

FACULTÉ DE DROIT DE L'UNIVERSITÉ DE PARIS

LES PAIEMENTS INTERNATIONAUX

THESE POUR LE DOCTORAT

présentée et soutenue le vendredi 13 juin 1930, à 2 heures

PAR

Pierre JAUDEL

Président : M. OUALID, professeur

Suffragants { *MM. BASDEVANT, professeur.*
ROGER PICARD, professeur.

PARIS

LIBRAIRIE DE JURISPRUDENCE ANCIENNE & MODERNE

ÉDOUARD DUCHEMIN

L. CHAUNY & L. QUINSAC, Successeurs

18, rue Soufflot (V°)

—
1930

THÈSE
POUR
LE DOCTORAT



Digitized by the Internet Archive
in 2026

FACULTÉ DE DROIT DE L'UNIVERSITÉ DE PARIS

LES PAIEMENTS INTERNATIONAUX

THÈSE POUR LE DOCTORAT

présentée et soutenue le vendredi 13 juin 1930, à 2 heures

PAR

Pierre JAUDEL

Président : M. OUALID, professeur

Suffragants { *MM. BASDEVANT, professeur.*
ROGER PICARD, professeur.

PARIS

LIBRAIRIE DE JURISPRUDENCE ANCIENNE & MODERNE

ÉDOUARD DUCHEMIN

L. CHAUNY & L. QUINSAC, Successeurs

18, rue Soufflot (V°)

—
1930

La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses ; ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.



A MA FEMME

LES PAIEMENTS INTERNATIONAUX

INTRODUCTION

La Science politique et économique est contrainte, de par sa nature même, à considérer l'histoire comme un éternel recommencement, les mêmes causes devant, en tout lieu et à toute époque, reproduire les mêmes effets. Et pourtant les peuples se trouvent totalement désemparés dès qu'un bouleversement vient transformer le mécanisme de leurs relations quotidiennes.

Une fois la révolution dans les habitudes, passée, les historiens exhument de leurs archives des documents poussiéreux et démontrent au public rassuré que les événements, qui viennent de les bouleverser, ne sont pas inédits mais que, sous l'empire romain ou pendant la révolution française la suite des événements fut absolument identique. Pour les initiés, qui ont le bonheur de connaître l'histoire, tout deviendrait aussitôt prévisible.

Malheureusement ces « devins du passé » ne viennent jamais apporter leur contribution à l'histoire du présent, au moment où elle se déroule, ils n'apparaissent qu'après la clôture des débats, une

fois le péril éloigné. Le lecteur, attentif à cette reconstitution des événements écoulés, hoche la tête et se borne à regretter de ne pas avoir été renseigné plus tôt.

Dès la fin de la guerre, l'Europe, harassée de fatigue et saturée de destruction, n'obtint cependant pas le repos qu'elle semblait devoir mériter. Devant elle se dressèrent aussitôt toute une série de problèmes, parmi lesquels, deux n'ont pas encore été totalement résolus depuis dix ans, malgré les efforts innombrables qui leur ont été apporté : le paiement des réparations et le règlement des dettes intéralliées. Il avait pourtant bien existé dans le passé des guerres quasi-mondiales, des paiements de dettes et de réparations, mais les historiens n'apportèrent aucune contribution utile à la résolution de ces problèmes. Il fallut bien alors reconnaître que tout n'est pas recommencement, mais qu'au fur et à mesure que nous pénétrons dans l'avenir, un « inédit » en constant mouvement apparaît aux yeux des peuples étonnés.

Les paiements des dettes et des réparations ont constitué, depuis dix ans, la démonstration vivante de la véritable impuissance que provoque une évolution accélérée des contingences sociales, lorsqu'on s'efforce de les ramener aux faits connus dans des expériences antérieures.

C'est pourquoi, au cours de l'étude de ces problèmes, nous considérerons les paiements internationaux tels qu'ils ont découlé de la guerre, comme

nouveaux, pour l'interprétation desquels il faut renoncer aux explications du passé et s'efforcer de construire des théories nouvelles.

Depuis qu'il existe un commerce international, il a sans doute toujours existé des paiements internationaux. Des explications avaient déjà été imaginées sur leur fonctionnement, mais on est obligé de reconnaître que les auteurs étaient demeurés à la surface des phénomènes économiques, sans en approfondir les mécanismes intimes, comme on s'est efforcé de le faire depuis la guerre. Si cette question n'avait, de loin pas été aussi creusée qu'elle l'est aujourd'hui, c'est qu'elle n'existait pas en tant que problème qu'il fut nécessaire de résoudre.

Ces paiements, d'une manière générale, s'effectuaient aisément, automatiquement, sans aucune intervention particulière, car ils représentaient la contre-partie des transferts de richesses d'un pays à l'autre. Sur tous les marchés, tant extérieurs que nationaux, ils n'apparaissent en définitive que comme le *reflet monétaire* des échanges de marchandises et de services, humblement soumis à la loi générale de l'offre et de la demande. Il semblait ainsi exister « avant la guerre un mécanisme... qui
« proportionnait à chaque instant le montant des
« créances extérieures (des états) à celui de leurs
« dettes étrangères quelle que fût la rapidité des
« variations du montant de ces engagements inter-
« nationaux (1).

1. Rueff, *Une erreur économique*, p. 6.

Il est cependant nécessaire de reconnaître que pour certains états et notamment pour la plupart des pays de l'Amérique du Sud et la Russie, un aspect de ce problème des paiements internationaux existait déjà à l'état endémique, par suite du déficit constant de leur balance des comptes. Mais ces pays, sans rechercher les causes de cette situation et son remède, se bornaient à recourir à de simples expédients qui rétablissaient pour un temps un équilibre chancelant.

Dès la fin de la guerre, lorsque ce problème du paiement international apparut avec une précision et une urgence auxquelles on ne pouvait se dérober, munis de théories et de statistiques, deux séries d'économistes apparurent. Les uns appuyés sur cette expérience du passé qui doit éclairer l'avenir, démontrèrent que l'Allemagne pouvait, de toute manière, payer tout ce que les Alliés entendaient lui réclamer. Les autres, armés de chiffres, aboutissaient à des conclusions inverses, et réduisaient les possibilités du paiement à des proportions infimes. La suite des événements devait donner tort aux uns et aux autres, car, pratiquement, leurs prévisions demeurèrent toujours de pures constructions de l'esprit, justifiant ainsi une boutade de l'économiste américain, Monsieur Noyes (1) : « la solution « d'un problème économique paraissant insoluble,

1. Noyes, *American Economic Review*. Supplément, mars 1926, p. 97.

« se réalise presque toujours par d'autres voies
« que celles prévues. »

Ce qui donne principalement aux règlements des réparations et des dettes interalliées un caractère de nouveauté, c'est qu'ils doivent aboutir à un transfert de richesse d'une collectivité à une autre, sans contre-partie d'aucune sorte. La réparation d'un dommage ou le remboursement d'une dette contractée pour la conduite d'une guerre sont, de la part du pays qui l'opère, une prestation qui l'appauvrit purement et simplement, puisqu'il ne doit rien recevoir en échange (1). Plus exactement, ce qu'il a reçu, n'a jamais présenté aucune valeur économique, mais s'est perdu sur les champs de bataille en destructions économiquement inutiles.

Une telle prestation échappe donc aux lois qui régissent les équilibres économiques spontanés du commerce international. C'est la raison pour laquelle se pose un problème inédit, pour lequel les éclaircissements de l'histoire seront d'un faible secours ; c'est celui que nous appellerons proprement « le problème des paiements internationaux ».

Problème nouveau, disions-nous, pour lequel les expériences du passé ne peuvent être que d'une utilité relative. Mais il convient de remarquer que cette nouveauté ne tient pas tant aux éléments qui le constituent, qui eux, ne sont pas totalement inédits,

1. Voir dans le même sens Jèze, *Le règlement des dettes interalliées*, in *Revue de Sciences et de législation financière*, 1929, p. 766.

qu'à deux facteurs qui, par leur caractère, confèrent à cette question une apparence de nouveauté et en conséquence d'imprévision. Ce sont d'abord les conditions propres à l'économie capitaliste contemporaine, et plus particulièrement le développement énorme du crédit et des migrations des capitaux. C'est ensuite le quantum des dettes résultant de la guerre, leur importance même bouleverse toutes les conditions économiques normales. Il est évident que, par exemple, le fait pour la France d'avoir réglé aisément les 5 milliards mis à sa charge en 1871, ne peut servir à démontrer que l'Allemagne peut payer les cent, deux cents ou même trois cents milliards de marks-or que quelques-uns entendaient lui réclamer à certains moments.

Ce problème paraît être d'une extrême complexité, comme tout ceux dont la science financière entreprend l'étude. Pour nous permettre d'en avoir une appréciation claire et précise, il nous paraît nécessaire de distinguer soigneusement les trois points de vue suivants :

1^o LE POINT DE VUE POLITIQUE.

Est-il opportun de réclamer à tel Etat la réparation des dommages causés par une Guerre ? d'exiger de tel Etat les avances qui lui ont été consenties au cours d'une Guerre menée contre un ennemi commun ? etc... (1)

1. Pour l'étude du point de vue politique nous renvoyons le

2^o LE POINT DE VUE JURIDIQUE.

Sur quel principe doit-on fonder la dette de tel Etat à ces divers titres ? Sous quelle forme établira-t-on le titre des créanciers ? Quelles garanties choisira-t-on pour le recouvrement des créances et quelles sanctions prendra-t-on en cas de non paiement ? etc... (1)

lecteur, en ce qui concerne les réparations aux très nombreux ouvrages parus sur la question.

1. Pour l'étude du point de vue juridique, nous prions le lecteur de se reporter au cours professé par Sir John Fischer Williams à l'Académie de droit international en 1928 : « Quelques aspects juridiques des transferts contractuels de richesse entre Etats » (publié chez Hachette, Paris 1928). Cet auteur examine les différents modes de règlements juridiques utilisés pour les transferts contractuels de richesse entre Etats.

Voici en résumé comment il décrit les principaux procédés entre lesquels les gouvernements peuvent choisir :

1^o Dans un premier système le montant des transferts en espèces est déterminé par le contrat international mais on laisse le soin à l'état débiteur de les réaliser. Ce dernier y parvient ou s'efforce d'y parvenir, par le jeu du commerce et de la finance internationales. C'est le type courant des traités modernes d'indemnité pécuniaire de guerre tel que le traité de Francfort. Les arrangements interalliés actuels participent également à ce procédé.

2^o Dans un deuxième système le montant de la dette et son transfert ne sont pas évalués en monnaie, ne sont pas chiffrés, mais sont constitués par des fournitures de marchandises ou d'objets déterminés par un traité. C'est la méthode adoptée en partie par le traité de Versailles et les autres traités qui ont mis fin à la grande guerre.

3^o Enfin on peut prévoir une combinaison des deux types précédents : le montant de la dette est établi en monnaie, mais la méthode de réalisation du transfert est réglée par un arrangement international, tel, le plan Dawes. Par exemple, les contrats, les fournitures, soit de « services », passés entre les ressortis-

3^o LE POINT DE VUE DE LA TECHNIQUE FINANCIÈRE :

Convient-il de demander le paiement dans la monnaie du débiteur ou dans celle du créancier ? N'est-il pas nécessaire de prendre des précautions, pour éviter que les paiements ne bouleversent le marché des changes ? etc., etc...

C'est ce dernier aspect que nous étudierons, exclusivement, dans la présente étude.

Comme nous l'avons déjà esquissé, la difficulté du problème des paiements internationaux, considérée sous leur aspect technique, résulte de leurs différences avec les paiements ordinaires du commerce international. Il est donc nécessaire, avant d'aller plus avant de mettre en lumière l'origine de ces différences.

Le paiement international, que le débiteur soit

sants des nations créancières et débitrices, entrent en ligne de compte pour assurer les paiements internationaux, la conclusion de ces contrats étant encouragée par des avantages spéciaux accordés aux acheteurs. Les « Reparation Recovery Acts » constituent une espèce de ce procédé.

« Pour les garanties des paiements internationaux, écrit notre auteur, constatons que tout système de garantie de paiement dans la monnaie nationale n'implique pas nécessairement et ne peut impliquer une garantie de transferts. »

« Pour les sanctions des paiements internationaux, constatons, et ceci n'a rien de particulier aux paiements, que la liberté de faire la guerre pour l'Etat créancier n'est point une sanction juridique. »

« Constatons aussi que pour les contrats internationaux de paiements, il n'existe pas de principes généraux de nature à frapper certaines formes de contrats d'invalidité. »

un particulier ou un gouvernement, suppose essentiellement une double opération (1) :

1^o Le débiteur doit commencer par se procurer des ressources en sa monnaie nationale ;

2^o Il est ensuite contraint de convertir cette monnaie en valeurs internationales, seules acceptables par son créancier étranger.

Pour réaliser cette seconde opération, c'est-à-dire pour se procurer la monnaie étrangère libératoire, le particulier débiteur possède à sa disposition un procédé simple : il achètera la créance d'un de ses compatriotes contre un étranger, sous la forme de lettres de change et il les remettra en paiement au créancier étranger. Il procèdera à cette acquisition sur le marché des changes, contre remise d'une certaine quantité de sa monnaie nationale correspondante au montant de sa dette. Ces lettres de change seront elles-mêmes payées dans sa propre monnaie au créancier étranger qui se trouvera ainsi désintéressé. Le débiteur trouvera toujours ces devises sur son marché national parce qu'un pays possède dans le courant normal des échanges, sensiblement autant de dettes que de créances. Cet équilibre résulte du fait qu'il importe toujours à proportion de ce qu'il exporte : ou si ses importations devaient se développer, il possède en contre-partie, des créances extérieures résultant des services qu'il

1. Voir Jèze, *Les paiements internationaux*, *Recueil des Cours de la Haye*, 1927.

rend aux pays étrangers, sous forme de frêt de transit, de commissions ou d'assurances, ou à raison des intérêts des capitaux qu'il a pu placer au dehors, grâce à son épargne. En un mot les éléments invisibles de la balance des comptes serviront à compenser l'excédent des importations de marchandises.

Si dans un pays il vient à exister plus de débiteurs vis-à-vis de l'étranger que de créanciers, la demande de devises sera plus importante que l'offre. Conformément à la loi de l'offre et de la demande. Il faudra en conséquence donner plus de monnaie nationale pour acquérir une certaine quantité de devises, c'est-à-dire que le pouvoir libératoire de la monnaie nationale diminuera par rapport à celui de la monnaie étrangère ; le change baissera. Mais alors les étrangers à change favorable pourront avec leur propre monnaie acquérir à meilleur compte les devises du pays dont le change est déprécié. Pour eux le prix des produits de ce pays sera comparativement moins élevé que sur leur propre territoire. Ils accourront pour acheter ses marchandises et en conséquence les courants commerciaux se modifieront. Le pays au change déprécié va alors se trouver plus vendeur qu'acheteur, et ainsi l'équilibre momentanément troublé se rétablira automatiquement entre l'offre et la demande des devises.

Ces variations du cours du change seront cependant contenues entre certaines limites : les points d'or, si l'on se trouve en face de deux pays dont la

monnaie est basée sur l'or, le change ne baissera jamais au-dessous du point où il deviendra plus avantageux de faire les frais d'une expédition d'or, que d'acquérir des devises étrangères.

Les variations du change seront limitées même si l'un des pays vit en régime de cours forcé et si, par ailleurs, la valeur intrinsèque de cette monnaie présente une certaine stabilité par suite de l'arrêt des émissions de billets. En effet, les oscillations du change resteront toujours contenues entre les points, où il se produira du fait de la baisse du change, un tel abaissement du prix des marchandises produites par le pays à change déprécié, calculé en devises étrangères, que l'étranger aura intérêt à importer ces produits plutôt que de les acquérir sur son propre marché. Ces achats auront pour effet de rétablir l'équilibre de la balance des comptes du pays à change déprécié et en conséquence de faire remonter le cours de sa monnaie. C'est ce qu'on a appelé les « points de marchandises », par analogie avec les Gold Points. L'écart, qui doit se produire entre les prix respectifs des marchandises dans chacun des deux pays, doit être tel qu'il couvre, comme dans le cas de l'or, les frais de transports et d'assurance de cette marchandise, ainsi que les droits de douane. Il est aisé de concevoir que l'écart entre les points de marchandises est toujours très supérieur à l'écart des points d'or. Aussi le change des monnaies de papier est-il sujet à des variations

beaucoup plus amples que celui des monnaies métalliques (1).

« En définitive il existe dans tous les cas une sorte de mécanisme stabilisateur, dont l'intervention maintient toujours un certain état d'équilibre entre le courant des échanges et la valeur internationale des monnaies. Cet équilibre se maintient tant que les paiements entre les pays correspondent à des relations commerciales normales (2). »

Au contraire, dès que l'on se trouve en face d'un important paiement international, effectué par un état à un autre et indépendant des échanges commerciaux : règlement d'une dette de réparations ou remboursement d'un gros emprunt de guerre, le fonctionnement de ce mécanisme stabilisateur ne joue pas avec la même facilité (3).

Le gouvernement débiteur, pour réaliser ses paiements à l'étranger, est contraint d'agir de la même manière qu'un particulier : acheter des devises étrangères.

Mais, au préalable, il devra rassembler les fonds en monnaie nationale nécessaires à l'acquisition des devises. Pour ce faire, un moyen s'offre à lui : lever

1. Colson, *Cours d'économie politique*, livre IV. Paris, 1927, p. 567.

2. J. Rueff, *Théorie des phénomènes monétaires. Statique*. Payot, Paris 1925, p. 286.

3. D'après M. J. Rueff, il n'y aurait aucunes difficultés particulières dans ce cas (une erreur économique : l'organisation des transferts. Paris, Doin, 1928). Nous aurons à revenir sur cette manière de voir plutôt optimiste touchant le problème des paiements internationaux.

des impôts en quantité suffisante pour lui assurer le montant de sa dette exigible. La capacité intérieure d'un pays, au point de vue fiscal, est suffisamment élastique pour que cette opération ne soulève pas de difficulté économique particulière.

Quand il aura rassemblé ces fonds, ce gouvernement devra se procurer sur le marché des changes, c'est-à-dire auprès de ses nationaux, les valeurs internationales qui lui serviront à se libérer vis-à-vis de son créancier. Or, en principe, les nationaux ont une quantité de devises, de créances sur l'étranger, strictement suffisantes pour payer leurs propres dettes commerciales. Il sera donc absolument nécessaire que le commerce extérieur de ce pays se modifie de telle manière que ses nationaux finissent par détenir une quantité de créances sur l'étranger, en excédent sur leurs propres dettes, grâce à un supplément d'exportation de marchandises ou de services rendus. C'est seulement grâce à ce surplus que la dette d'Etat pourra être acquittée. Ainsi, ce qu'on appelle la capacité extérieure de paiement d'un pays apparaît comme la donnée essentielle du problème des paiements internationaux et c'est cet élément qui en fait toute la difficulté (1).

Or, il ne dépend pas exclusivement de l'Etat débiteur que cet excédent de créances apparaisse,

1. Comme nous le verrons, il est des auteurs qui admettent qu'il existe à la fois un problème budgétaire et un problème de transferts, d'autres, au contraire, comme M. Rueff (« une erreur économique ») qui soutiennent qu'il n'y a qu'un problème budgétaire.

cela dépend aussi des Etats étrangers, auprès desquels les nationaux de l'Etat débiteur vont chercher à écouler leurs produits ou leurs services. Les nationaux de l'Etat débiteur vont être ainsi amenés à vendre ou à fournir à l'étranger plus qu'ils n'en reçoivent, mais il est certain que les producteurs étrangers vont protester contre la concurrence qui va ainsi se développer, par suite de l'accroissement des exportations de toutes sortes du pays débiteur. Les gouvernements étrangers vont dès lors intervenir pour faire cesser cette concurrence, notamment par la hausse des tarifs douaniers. Si les barrières opposées aux exportations du débiteur sont suffisantes, ses exportations se ralentiront. En conséquence l'Etat débiteur ne trouvera plus chez ses nationaux, cet excédent de créances sur l'étranger, sans lequel il ne peut pas payer l'Etat créancier. Tel est le point central de la difficulté du problème.

De cette analyse sommaire, il résulte que le problème des paiements internationaux apparaît à première vue comme un problème insoluble, ou tout au moins comme un problème dont la solution comporte une entente sérieuse entre les Etats débiteurs et les Etats créanciers, c'est-à-dire l'organisation d'un système de transferts rigoureusement ordonné. On se trouverait, en somme, dans un domaine où il ne conviendrait pas de s'en remettre au jeu spontané des phénomènes économiques, mais qui comporterait, au contraire, l'intervention d'une technique particulièrement délicate.

Telle est, semble-t-il, l'idée essentielle qui domine l'ensemble du « Plan Dawes ». C'est elle qui inspire la plupart des représentants de la doctrine économique qui ont abordé ce sujet (1).

Le plan Young contenu dans le rapport en date du 7 juin 1929 établi par le comité d'experts chargé en 1929 d'élaborer un règlement complet et définitif des réparations, est lui aussi « dominé par la préoccupation des transferts » (2).

1 Citons parmi les principaux : En France, Jèze, *op. cit.*; Jules Descamps, *Réparations et transferts*, in *Revue de Paris*, août 1924; A. Liesse, dans *l'Economiste français* du 6 juillet 1924 et 9 août 1924; Charles Rist, *Les réparations* (*Revue d'économie politique*, mars, avril 1925, etc. etc. En Suisse, Gideonse, *Les réparations et le problème des transferts*. Genève, 1927). Dans les pays anglo-saxons : Andersen, Angell, Auld, Batsell, Graham, Hobson, Keynes, Kuczinski, Moulton, Sir Josiah Stamp. En Allemagne, Taussig, Helander, Liepmann, S. von Waltershausen, Schacht, Schneider, etc. (Voir la bibliographie dressée par Gideonse, *op. cit.*, p. 118).

« C'est un flot de commentaires qui a surgi, et un très grand pourcentage de ces écrits ne constitue que l'élaboration d'un parti-pris ou la justification d'une politique nationale donnée. La série de ces ouvrages s'étend depuis les publications du professeur Liepmann, qui juge presque comme un traître dangereux, tout écrivain allemand qui envisage la possibilité d'un fonctionnement favorable au plan Dawes; jusqu'au livre de l'ancien directeur général de la comptabilité de la Commission des Réparations, qui considère comme « une doctrine défaitiste » toute analyse économique conduisant à des conclusions sceptiques sur la grande partie du mécanisme institué conformément au plan Dawes, tandis que par ailleurs le profond intérêt que présente pour la Grande-Bretagne le maintien des exportations allemandes dans certaines limites afin de protéger sa propre vie industrielle, se reflète dans les théories « libérales » de M. J. M. Keynes et d'une foule d'écrivains anglais » (Gideonse, *op. cit.*, p. 9).

2. B. Nogaro, *Le plan Young et les transferts*, in *Information financière* du 14 juin 1929.

On sait que l'objectif essentiel de la révision, opérée en 1929, du plan Dawes qui date de 1924, a été notamment de *commercialiser* la dette des réparations. Or, cette commercialisation elle-même se rattache au problème des transferts, ainsi que nous l'examinerons par la suite.

Nous nous sommes proposés, dans cette étude, de nous placer au point de vue strictement objectif.

Or, à cet égard, une première constatation s'impose : Dans la technique des paiements internationaux, l'adoption de telle mesure de précaution, comme par exemple la stipulation d'un moratoire éventuel pour les transferts en cas de baisse du change, doit être justifiée par une démonstration nette et précise basée sur des faits, et sur des expériences, que telle opération financière entraîne telle conséquence, par exemple, que les transferts sont susceptibles d'accentuer une crise du change.

De même pour dire qu'une somme de trois milliards de son unité monétaire peut être transférée d'un pays dans un autre, sans que l'on ait à se préoccuper d'autre chose que d'établir dans le pays débiteur un équilibre budgétaire laissant trois milliards de recettes disponibles, il faut démontrer que les lois économiques sont telles que la balance des comptes des deux pays intéressés s'adaptera automatiquement aux conditions que demandent ce transfert. Ce sont des statistiques qui devront être invoquées et non pas des arguments d'ordre politique ou sentimental.

Notre étude se trouve facilitée dans une grande mesure par une observation que nous avons préparée en examinant les travaux parus sur la question des paiements internationaux : tous les auteurs sont unanimes sur un point, qui constitue pour ainsi dire le fondement doctrinal essentiel de la matière, et qui peut se formuler ainsi : Une grosse dette extérieure ne peut être acquittée en dernière analyse, que par une prestation de marchandises ou de services, les autres modes de paiement, envois d'or, remise de valeurs mobilières étrangères détenues par les nationaux, ne pouvant jouer qu'un rôle très limité.

On revient ainsi, par des moyens indirects, à une vieille vérité économique : « la théorie des débouchés de J.-B. Say » (1) condensée dans la formule bien connue : « les produits s'échangent contre les produits » ; cette théorie elle-même exprime une idée familière à Adam Smith et aux Physiocrates : « la monnaie n'est qu'un intermédiaire, on ne l'acquiert que pour s'en débarrasser aussitôt et l'échanger contre un nouveau produit. »

Appliquée au problème des paiements internationaux, cet axiome prend une nouvelle forme. Il peut être ainsi conçu : « les paiements internationaux, quelque forme qu'ils prennent, ne peuvent être réalisés que si la balance des comptes du débiteur présente un solde créditeur. Ce solde apparaîtra nécessaire-

1. *Traité d'Economie politique*. Paris, 1803, 1^{re} édition, p. 154.

ment grâce à un effort de production et d'épargne. Ce fut cette formule qui demeura une des préoccupations essentielles des auteurs du plan Dawes.

« D'une manière générale, les avis diffèrent très peu sur la forme que devra prendre, en dernière analyse, le transfert de capital à l'étranger. Ce sera grâce à une exportation de marchandises ou à des services exécutés par le débiteur pour le compte de ses créanciers. Les divergences ne surgissent que sur la question de savoir comment ces changements peuvent être réalisés et quelles conséquences ils pourront avoir, à la fois directement et indirectement (1). »

Il n'est qu'une méthode pour classer les doctrines qui ont été émises sur ces changements et sur ces conséquences, c'est de remonter aux postulats d'ordre économique qui sont à leur base, car il en est toujours au moins un. Considérons par exemple cette doctrine à laquelle nous faisons allusion et qui consiste à prétendre que, pour assurer le paiement international, il suffit que le débiteur trouve sur son territoire les ressources fiscales nécessaires. Cette théorie repose essentiellement sur une loi économique d'après laquelle la demande de change du débiteur provoquerait *automatiquement* un surcroît d'exportations, de telle sorte qu'au point de vue technique il serait absolument inutile d'envisager des mesures particulières d'intervention. Cette doc-

1. Gideonse, *op. cit.*, p. 8.

trine possède ainsi un fondement essentiel : les phénomènes économiques finissent fatalement par trouver un équilibre automatique.

Ainsi le choix entre telle ou telle solution technique, dépend de l'opinion que l'on possède sur les règles auxquelles obéissent les phénomènes économiques et dont le paiement international provoque la manifestation.

Dans ces conditions, notre tâche est toute tracée :

Nous dresserons d'abord le catalogue des procédés techniques utilisés dans la pratique, au cours de l'histoire pour la solution du problème des paiements internationaux (1^{re} partie, Histoire des paiements internationaux).

Nous classerons les doctrines émises d'après le choix qu'elles font entre les divers procédés techniques connus et pratiqués, ou imaginés ; nous rechercherons d'après quels arguments d'ordre économique chaque doctrine justifie son choix ; nous mettrons ces arguments à l'épreuve des faits dans la mesure où ces faits peuvent être connus, et nous tirerons de cet examen la conclusion qu'il comporte sur la valeur de la théorie proposée (2^e partie, Examen critique des doctrines en présence).

Nous indiquerons enfin quelle doit être à notre avis la véritable technique applicable au problème des paiements internationaux (3^e partie, Technique des paiements internationaux).

PREMIÈRE PARTIE

LES PAIEMENTS INTERNATIONAUX DANS L'HISTOIRE

CHAPITRE PREMIER

AVANT LA GUERRE DE 1914

Les paiements internationaux, qui seront étudiés dans les chapitres qui suivent, ont toujours et fatalement donné lieu à l'opération décrite ci-dessus et qui peut être décomposée en deux actes : mobilisation en monnaie nationale de la somme nécessaire pour faire face aux échéances du débiteur et transfert de cette somme en valeurs monétaires étrangères, seules assimilables par le créancier.

Le premier acte de mobilisation à l'intérieur ne retiendra pas notre attention, car les procédés techniques utilisés à cet effet rentrent dans la théorie générale de l'impôt ou de l'emprunt.

Le deuxième acte, transfert, n'a pas fait, pour les paiements antérieurs au siècle dernier, l'objet d'une préoccupation particulière des Gouvernements débiteurs ou créanciers. Ceux-ci n'ont donc

pas songé à imaginer des mesures, à construire par conséquent une *technique* nécessaire pour parer à un danger quelconque.

Cependant il est arrivé que, en face d'un transfert de sommes importantes pour l'époque, on rencontre parfois certaines difficultés que le commerce normal d'importation ou d'exportation ne pouvait vaincre par lui-même.

Bien que peu de paiements internationaux ne se soient heurtés, dans le passé, à de tels obstacles, nous nous efforcerons de faire ressortir les différents cas où débiteurs et créanciers furent plus ou moins arrêtés par eux et les procédés qu'ils utilisèrent pour les surmonter.

SECTION I

Dans l'antiquité, au Moyen Age, et dans les Temps modernes.

I. — A ROME.

On trouve dans l'antiquité un nombre considérable d'indemnités de guerre imposées aux vaincus, car la guerre était la principale ressource des budgets de nombreux empires.

Mais de tous les exemples fournis par l'histoire, l'un d'eux a été plus spécialement étudié et peut apporter des renseignements utiles à cette étude. C'est l'indemnité imposée en 84 avant Jésus Christ

par Sylla à Mithridate, fixée à une valeur équivalente à 93.000.000 de francs de germinal.

Le paiement et le transfert de cette indemnité furent effectués de la manière suivante :

Il existait alors à Rome une corporation de personnes, qui, bien plus que les banquiers dont le rôle était, à cet égard, très effacé, faisaient profession de financer les grandes entreprises, celle des Publicains. Ils avaient assumé notamment la tâche de lever et de percevoir les impôts.

Dès que la contribution de guerre fut imposée à Mithridate, ils se proposèrent pour la faire rentrer dans les caisses du Trésor romain et leurs offres furent acceptées.

Nantis de cette mission, ils procédèrent comme ils avaient coutume de le faire : par un appel préalable à l'épargne romaine. Ils émirent des parts cessibles, d'une valeur égale, comportant pour le souscripteur l'obligation de verser une certaine somme. Cette somme devait être remboursée ultérieurement, une fois l'opération effectuée, avec une fraction proportionnelle du bénéfice que devait laisser cette affaire.

Grâce au capital ainsi recueilli, les publicains rassemblèrent le matériel et le personnel de l'expédition, nécessaires pour se rendre chez les vaincus (moyens de transports terrestres et maritimes, esclaves, collecteurs de la contribution, forces de polices nécessaires).

S'étant rendus en Asie-Mineure, ils étendirent

sur les populations vaincues, un réseau fiscal particulièrement énergique. En outre, et pour leur permettre de s'acquitter le plus rapidement possible de leur dette, ils consentaient des prêts à des taux usuraires aussi bien aux particuliers qu'aux villes, ce qui développait le montant de leurs profits.

On aura une idée des bénéfices de l'entreprise quand on saura que, après quelques mois de campagne, les publicains étaient eux-mêmes devenus créanciers d'une valeur équivalente à 560 millions de francs de germinal, ce qui eut pour effet de faire monter dans des proportions considérables la valeur des parts émises au préalable (1).

Bien entendu, de ce paiement, comme tous les autres de l'époque grecque ou romaine, il n'est pas grand enseignement à tirer pour la présente étude, puisqu'en somme, il s'agissait non d'un paiement entre Etats, mais de la perception directe par un gouvernement, ou plutôt par ses agents, d'une contribution donnée sur une population annexée (2).

II. — AU MOYEN-AGE.

Au début de cette période, l'émiettement du pouvoir fait disparaître la notion même d'indemnité de guerre.

1. Deloume, *Les manieures d'argent à Rome*. Paris, Thorin, 1889, p. 400 et suiv.

2. A cet égard, ce paiement n'est intéressant que pour le premier aspect de l'opération : mobilisation de l'actif liquide nécessaire à l'extinction de la dette.

Par la suite, l'apparition d'un pouvoir, en quelque sorte étatique, amène la naissance de paiements plus intéressants pour nous.

Ainsi en est-il de la rançon du roi Jean qui avait été fait prisonnier par les Anglais. Cette indemnité fut fixée à 3.000.000 d'écus d'or par le traité de Brétigny (8 mai 1360). Sur cette somme 600.000 écus d'or devaient être payés en octobre 1360 (six mois après le traité), le reste en 6 annuités de 400.000 écus chacune (1).

On fut, tout d'abord, très embarrassé pour payer les 600.000 écus immédiatement exigibles. Il n'était pas possible de les demander à l'impôt car ils auraient été collectés trop tard. On fut donc contraint de les emprunter et ce fut Galéas Visconti, seigneur de Milan, qui se chargea de fournir les sommes nécessaires à la libération du roi (A titre de récompense, le roi lui accorda la main de sa fille Isabelle, fait qui marqua le début des relations entre les Valois et le duc de Milan, et qui explique les prétentions de Louis XII, de Charles VIII et de François 1^{er}, à une portion de l'Italie).

Le roi dut emprunter en même temps à Galéas une somme de 200.000 écus, destinée à régler les dettes qu'il avait contractées pendant son séjour en Angleterre.

Pour rembourser ces emprunts, le monarque dut recourir à l'impôt, mais il s'efforça d'éviter à cette

1. Voir Dessales, *La rançon du roi Jean*, Paris, 1850.

occasion l'intervention des États Généraux que la Couronne était dans l'obligation de consulter pour lui permettre de lever certains impôts (La royauté craignait toujours de les réunir, plus particulièrement depuis la période qui va de 1355 à 1360 et au cours de laquelle les États avaient réussi à s'emparer du pouvoir, à l'occasion de ces consultations).

Jean Le Bon utilisa donc les impôts dénommés aujourd'hui « indirects » et notamment un impôt de 12 deniers par livre sur les ventes. Un pareil taux n'avait encore jamais été atteint puisque, antérieurement, le tarif s'était maintenu à 4, 6 ou 8 %. En outre, l'impôt sur le sel fut augmenté d'un $\frac{1}{3}$ et l'impôt sur le prix de vente du vin et des boissons de $\frac{1}{13}$. L'impôt des 12 deniers par livre fut affermé ; l'impôt du $\frac{1}{13}$ fut perçu à l'entrée des villes. Toutes ces taxes pesaient presque exclusivement sur les bourgeois.

Ces taxes avaient été établies pour toute la durée du paiement de la rançon, soit pour six ans. En fait, elles continuèrent à subsister, bien que le roi ne put jamais régler intégralement le montant de sa rançon. Le produit de ces impôts fut toujours insuffisant pour assurer les échéances, car la royauté en détournait la plus grande partie au fur et à mesure des rentrées. Enfin, certaines provinces refusèrent d'acquitter ces taxes : ce furent celles qui, dans l'avenir, furent considérées comme étrangères et séparées du royaume par une ligne douanière.

La rançon du roi Jean fut aussi la cause d'un autre impôt assez curieux à noter.

En établissant un droit de 12 deniers sur les ventes à l'intérieur, on craignit de favoriser les exportations. Or, à cette époque, les conceptions économiques dominantes tendaient à faire considérer les exportations comme un appauvrissement : il régnait cette idée étrange que pour devenir riche, un pays devait conserver par devers lui les résultats de sa production. Aussi frappa-t-on la vente à l'exportation d'un droit de 12 deniers par livres, atteignant toutes les marchandises à leur sortie pour la vente à l'étranger (Ordonnance de 1369, dont le texte est aujourd'hui perdu). Ce droit fut appelé l'imposition foraine (foraine signifiant : ce qui va au dehors). On peut y voir la naissance de la législation douanière dans le sens qu'elle a revêtu dans les époques modernes et contemporaines.

Signalons pour terminer que ne pouvant se libérer totalement de sa dette Jean le Bon crut, en vrai chevalier, de son devoir strict de retourner en 1363 en Angleterre et qu'il y mourut en 1364.

Ce paiement bien éloigné de tout le mécanisme capitaliste moderne des échanges, comporte cependant, du point de vue technique auquel nous nous plaçons, un certain nombre d'enseignements qu'il convient de noter dès à présent.

1^o Les questions de change n'ont rien à faire ici, d'autant plus qu'à cette époque cette institution

était encore peu connue. La monnaie de paiement choisie : l'écu d'or, ne valait que par la quantité de métal qu'elle renfermait sans aucune autre considération monétaire.

2° L'indemnité était divisée en un certain nombre d'échéances relativement importantes pour permettre au débiteur de trouver les moyens matériels de libération. Mais aucun moratoire d'aucune sorte n'était prévu.

3° Ces échéances, notamment la première, étaient lourdes et pressantes ; le débiteur eut recours à un véritable emprunt extérieur, destiné, comme on dirait aujourd'hui, à mobiliser sa dette pour lui permettre de prolonger les échéances. Les impôts devaient théoriquement servir à éteindre peu à peu cette dette. Ce procédé est en apparence très moderne puisqu'il correspond point par point au dernier état des pourparlers destinés à assurer les paiements de l'Allemagne. Mais nous reconnaissons qu'il ne s'agit là que d'une apparence qui s'évanouit si derrière les faits on veut rechercher les intentions. Pratiquement cet emprunt extérieur ne présente aucune différence avec celui qu'un particulier aurait pu contracter.

4° Enfin et surtout les idées mercantilistes de l'époque provoquaient une conception, en tous points contraire à celle qui règne dans les temps présents. Le Roi de France s'est efforcé de lutter contre le développement des exportations par des taxes appropriées. Nous dirions aujourd'hui qu'un

débiteur qui agirait de cette manière chercherait à s'efforcer de ne pas payer ses dettes.

Quels enseignements retirer de ce paiement au point de vue technique ?

Nous trouvons ceci :

1^o La monnaie de paiement : le choix de « l'écu d'or » semble avoir écarté toute question de change, lequel d'ailleurs, était encore peu connu à cette époque.

2^o Le terme : les échéances sont échelonnées sur une période en rapport avec l'importance de la somme, et aucun moratoire ne semble avoir été prévu.

3^o D'autre part, pour parer à certaines éventualités économiques corrélatives à ce paiement, le débiteur s'est préoccupé d'entraver un développement possible sur le commerce d'exportation, ce qui est assez surprenant de la part du débiteur dans le cas des paiements internationaux.

Aujourd'hui, ce serait le créancier qui lutterait contre le surcroît d'exportations provenant du débiteur, ce dernier cherchant au contraire à développer ses ventes à l'étranger.

A l'époque étudiée, la manœuvre en question répond à des idées politiques et économiques particulières (mercantilisme) et pour ce fait elle n'a qu'un intérêt historique.

Enfin, on voit que, pour se procurer les ressources nécessaires, le débiteur a dû recourir à une sorte

d'emprunt extérieur, mais dans les conditions mêmes où auraient pu traiter des particuliers.

III. — DANS LES TEMPS MODERNES.

Au xve, au xvi^e et au xvii^e siècles, la pratique de la rançon disparaît entre les Etats dont la formation s'achève en Europe, mais celle de l'indemnité de guerre proprement dite n'a pas encore vu le jour. Les principaux paiements de gouvernement à gouvernement, se rapportent tous à des dommages particuliers, à des compensations pour territoires cédés dans les traités de paix ou quelquefois à des secours financiers à des alliés.

Ce qu'il faut retenir de cette période, c'est le développement, en particulier en France, du rôle des banquiers internationaux, grâce à l'institution des foires et notamment de la foire de Lyon.

La première foire de Lyon eut lieu en 1420. Interrompue au cours de la guerre de Cent ans, cette institution recommença à fonctionner de 1444 à 1484, date à laquelle elle fut supprimée.

Cette foire fut créée par la Royauté, et son régime consistait dans une sorte d'internationalisation temporaire dans le but de faciliter les échanges. Elle amenait la réunion non seulement de marchands de tous pays, mais aussi de banquiers (1).

1. Voir Brégard, *Les Foires de Lyon au XV^e et au XVI^e siècle*. Paris, 1914.

Grâce à la présence de ces derniers, les marchands trouvaient à emprunter de l'argent et pouvaient se procurer des lettres de change sur toutes les places du monde civilisé.

Ce sont les banquiers florentins qui, très assidus à cette foire, initièrent les Lyonnais au commerce bancaire international. Leurs services furent tout naturellement utilisés par le roi.

Ils étaient, en effet, à même, non seulement de lui procurer des sommes importantes, en n'importe quelle monnaie, mais ils se chargeaient, en outre, d'effectuer les paiements que le Roi pouvait avoir à faire au dehors. C'est ainsi que les villes hanséatiques reçurent par leur intermédiaire, à partir de 1474, de Louis XI, leur allié, 5.000 francs pour chacun des quatre quarts de 1 année. C'est également par les banquiers de Lyon que le Pape recevait le décime du royaume.

Mais le commerce international eut beaucoup à souffrir, par la suite des guerres de religion, aussi les foires tombèrent-elles en décadence au cours du siècle suivant.

Dès 1484, on supprima la foire de Lyon sous prétexte qu'elle faisait sortir les métaux précieux hors du royaume.

Le xvi^e siècle est le règne des grands financiers, tels que Semblançay (1).

1. Spont, *Semblançay*, Hachette, 1895.

C'est parce que ce dernier fournit sa caution à François I^{er} que celui-ci trouve encore du crédit auprès des banquiers italiens et Lyonnais (1).

En résumé, jusqu'au xix^e siècle, il n'existe pas de faits particulièrement intéressants.

SECTION II

Au XIX^e siècle : la dette extérieure de la France résultant du traité de Paris du 20 mai 1815 (2).

L'article IV des quatre traités identiques signés à Paris le 20 novembre 1815, sous le titre : « Traité de Paix », par la France avec l'Autriche, la Grande-Bretagne, la Prusse et la Russie, stipule que : « La partie pécuniaire de l'indemnité à fournir par la France aux puissances alliées est fixée à la somme de 700 millions de francs. Le mode, les termes et les garanties du paiement de cette somme seront réglés par une convention particulière qui aura la même force et valeur que si elle était textuellement insérée au présent traité (3) ».

La convention visée à cet article, signée à Paris, le même jour, dans les mêmes formes, prévoit que

1. Germain Martin, Collection Hanotaux, tome X. *Histoire économique et financière*, p. 181.

2. V. P. Mallez, *La restauration des finances françaises après 1814*, Paris Dalloz, 1929.

3. Descamps et Renault, *Rec. Intern. des traités du XIX^e siècle*, 1. 1801, 1825, page 525.

cette somme de 700 millions serait payée en 5 ans (1).

Mais afin de ligoter plus étroitement l'Etat débiteur, les alliés avaient exigé que le règlement fut effectué par acomptes, non pas annuels, ni même mensuels, mais journaliers. Chaque jour, le Trésor devait être à même de verser aux créanciers la somme de 385.675 francs. La créance était constatée par 15 titres de 46.666.666 francs à échéance de 4 mois en 4 mois, à compter du 1^{er} décembre 1815. A chaque échéance, les alliés échangeaient le titre échu, en l'espèce un Bon du Trésor au porteur, contre une série de bons du Trésor, au porteur, par coupures de 1.000 francs, 2.000 francs, 5.000 francs 10.000 francs, et 20.000 francs, payables à concurrence de 385.675 francs quotidiens pendant les 4 mois courants jusqu'à l'échéance suivante.

Aucun intérêt n'était stipulé.

Les alliés n'étaient pas obligés de se présenter chaque jour aux caisses du Trésor. Ils pouvaient négocier les bons qui étaient au porteur. Mais il existait une véritable clause de sauvegarde ainsi conçue :

« Art. 6 : Les puissances alliées, convaincues qu'il « est autant de leur intérêt que de celui de la France « qu'il ne soit émis simultanément une somme trop « considérable de bons au porteur, conviennent « qu'il n'y aura jamais en circulation pour plus de « 50.000.000 de francs à la fois. »

1. Nous ne parlerons pas des dommages aux particuliers.

A titre de garantie de la régularité des paiements (en dehors de l'occupation militaire par les alliés), la France avaient dû remettre à ses créanciers des rentes pour un capital de 140 millions de francs. Ces rentes étaient inscrites au nom de personnes que les alliés désigneraient et qui se trouvaient être en quelque sorte, des « trustee ».

En cas de défaillance du débiteur, les rentes étaient mises en vente en Bourse, à concurrence des bons échus et non payés. Pour constater la défaillance, il avait été constitué une commission mixte, composée de commissaires alliés et français qui tenaient à jour la situation comptable du règlement en cours et décidait du chiffre des rentes à mettre en vente.

Au fur et à mesure des ventes, le Trésor devait procéder à de nouvelles inscriptions pour tenir constamment à niveau la garantie de 7 millions de rentes.

Pour les paiements en retard, la France payait un intérêt de 5 %.

Dès que les paiements avaient atteint 600 millions, les 100 millions restants pouvaient être acquittés par la remise des rentes de garantie et il ne devait plus y avoir de bons du Trésor journaliers.

D'après ces conditions, les alliés étaient maître du change français, car ils devenaient porteur de francs qu'il leur était loisible d'offrir sur le marché des changes. En cas de défaillance, ils pouvaient agir

sur le cours de notre rente en vendant en Bourse les rentes reprises en garantie.

Sur ces deux marchés, la France ne bénéficiait d'aucune clause de sauvegarde. si ce n'est celle qui résultait indirectement de l'échelonnement des paiements.

Pour faire face aux échéances, le gouvernement français émit 6 millions de rentes qu'il vendit à 58 francs en moyenne tant à Paris qu'à Londres, Amsterdam, etc... puis il emprunta aux banquiers Hope et Baring en février 1817 ; ceux-ci s'engagèrent à prendre pour 9.000.000 de rentes à 52,50, soit un capital environ de 93 millions, payable par 12^e de mois en mois, puis en avril ; 8.000.000 pour un capital de 94 millions, payables par 9^e, enfin, en juillet 9.000.000 à 61,50 payables par 7^e. En 1818, le Trésor put recourir à la souscription publique pour 16.000 000 de rentes. Il n'y eut pas en réalité de souscriptions publiques à proprement parler, mais émission par soumissions, achetées par lots de 20, 10 ou même 5.000 francs de rentes. Cet emprunt fut largement couvert au cours de 66,50. Enfin, le 30 mai 1818, Hope et Baring souscrivirent encore à 21 millions de rentes à 67. Le 9 octobre la France conclut à Aix-la-Chapelle une convention qui fixa l'évacuation du territoire français au 30 novembre et le restant de notre dette à 266 millions. Sur cette somme Hope et Baring devaient payer aux alliés 165 millions, par 9^e de mois en mois. La France leur remettrait en échange 12.000.000 de rentes à 67. Les 100 millions

restant étaient payés par la remise aux alliés de 6.615.944 francs de rentes au cours de 75,57 1/2.

Au fur et à mesure de ces émissions, le cours de la rente n'avait fait qu'augmenter : au cours de l'été de 1818, il avait atteint 80 francs ; mais bientôt les ventes par les alliés le firent redescendre à 62 francs (en novembre).

Toutefois les alliés et la banque Hope et Baring avaient intérêt à éviter une trop grande baisse des cours : le système adopté pour le règlement de l'indemnité avait, en effet, cet avantage d'intéresser étroitement nos créanciers au soutien de la rente française. C'est pourquoi, le 19 novembre, un nouveau protocole fut conclu qui accordait 18 mois au lieu de 9 à Hope et Baring pour acquitter les 165 millions de francs payables aux alliés. Les 6.615.944 francs de rentes devaient également rester indisponibles aux mains des commissaires alliés jusqu'en juin 1820.

Quoi qu'il en soit, du fait de l'augmentation de la dette publique, la charge de l'indemnité se traduisait par une augmentation de dépenses de 70 millions annuellement à notre budget, comparé à ce qu'il était sous l'Empire.

Ainsi, c'est grâce à des opérations de crédit intérieur, par des émissions de rentes françaises, que l'indemnité fut payée. Les questions de transfert ne semblent pas avoir attiré l'attention. D'une part du côté des créanciers les alliés furent payés avec des francs ou des titres de rente. Il resterait à savoir ce

qu'ils ont fait de ces francs, et comment ils ont utilisé les valeurs françaises qu'ils reçurent en paiements, mais il n'existe aucun renseignement à ce sujet, il ne semble pas qu'ils se soient préoccupés d'arrêter le développement possible d'exportations provenant de la France, qui pouvait être la conséquence du paiement.

En revanche, du côté du débiteur, en France, on n'a pas ignoré complètement l'aspect économique du paiement, les conditions propres à la faciliter et l'intervention possible de l'Etat pour provoquer l'apparition de ces conditions favorables.

Une mesure fut prise par la Restauration qui, il est curieux de le noter, constitue l'application d'un procédé très perfectionné dans la technique des paiements internationaux, technique dont on n'a pris vraiment conscience que depuis la guerre. Sous la Restauration il ne semble pas que quelqu'un en ait eu la notion et ait aperçu notamment les données essentielles du problème des transferts :

Le gouvernement de Louis XVIII, se préoccupant de l'appauvrissement du capital national résultant des paiements effectués aux alliés, chercha pour y remédier, à provoquer une importation de capitaux étrangers.

Tel est, en effet, le motif qui a été invoqué, à titre principal, par le duc de Lévis, à l'appui de la proposition qu'il présenta le 4 avril 1818, à la Chambre des Pairs, et qui tendait à l'abolition des articles 726 et 912 du Code civil refusant, en France, aux étran-

gers toute capacité successorale active ou passive (Survivance du droit d'aubaine de l'ancien régime, aboli par la Constituante, rétabli par Napoléon dans le Code civil).

Dans son discours à la Chambre des Pairs, le duc de Lévis s'exprimait ainsi :

« Il est sans doute impossible de prévoir avec quelque certitude, la quotité des capitaux qui n'attendent que cette autorisation légale pour venir se placer à demeure en France. Cependant, si j'en juge par l'intérêt que beaucoup de riches étrangers mettent à la conclusion de cette affaire, je crois être au-dessous de la réalité en estimant à 100 millions les sommes qui viendront d'ici à un an ou deux accroître la richesse nationale. C'est près de la moitié de ce que les traités nous condamnent à voir sortir de France dans le même espace de temps. Telle est, pour le dire en franchise, la cause du zèle que je mets à provoquer une mesure qui n'a jamais cessé d'être équitable et utile, mais que les circonstances actuelles ne permettent pas d'ajourner (1). »

La proposition du duc de Lévis, reprise sous forme de projet de loi par le Garde des Sceaux, est devenue la loi du 14 juillet 1819 qui régit encore aujourd'hui la capacité successorale des étrangers.

Le paiement international que nous venons d'étudier, apporte déjà à la technique des paiements de ce genre, divers éléments intéressants :

1. Locré, *Législation de la France*, t. X, p. 448.

1^o On voit le premier exemple d'une modalité, qui consiste à mettre le transfert en monnaie étrangère de la somme versée, à la charge du créancier lui-même. C'est ce qui résulte de la stipulation qui donne à la monnaie du débiteur valeur libératoire.

2^o Il y eut possibilité de paiement en valeurs mobilières : bons du Trésor ou titres de rente, négociables en Bourse, du débiteur (commercialisation de la dette). Ici, la clause de sauvegarde dont nous avons signalé l'existence, ne visait d'ailleurs aucune difficulté éventuelle de change, mais uniquement l'aisance de la Trésorerie du débiteur.

L'Emprunt extérieur n'a pas joué un grand rôle dans les ressources parmi lesquelles le débiteur a dû puiser. C'est surtout au crédit qu'il a été fait appel. Enfin, nous venons de constater qu'une mesure a été prise en vue d'attirer des capitaux en France, pour contrebalancer le départ de ceux ayant servi aux paiements.

SECTION III

Le paiement de la France à l'Allemagne en 1871-1872 de 5 milliards d'indemnité de guerre (1).

Aux termes du traité de paix, la France devait payer à l'Allemagne, 30 jours après le rétablissement de l'ordre :

1. Voir : Le rapport de Léon Say, Président du Comité de l'Assemblée Nationale, qui était chargé de la transaction : rap-

Dans Paris.....	500 millions	
Dans le courant de 1871.....	1.000	—
Le 1 ^{er} mai 1872.....	500	—
Le 2 mars 1874.....	3.000	—
Total.....	<u>5.000</u>	—

(préliminaires de paix de Versailles du 26 février 1871, art. 2, conventions de Ferrières du 2 mars 1871, art. 15 : Traité de Francfort du 10 mai 1871, art. 7).

M. Joseph Caillaux, dans un article paru dans *l'Information Financière*, a recherché la valeur actuelle de cette somme de 5 milliards, par deux procédés :

En prenant pour base la production de l'or dans le monde (195 tonnes en 1870 et 692 tonnes en 1913) soit un indice 3,5 environ.

En se fondant sur l'activité industrielle de la France, attestée par la consommation de charbon, on aboutit au même indice 3,5 (18 millions de tonnes en 1870, 64 millions en 1913). Ce double calcul donne donc comme valeur actuelle $5 \times 3,5$,

port, fait au nom de la commission du Budget de 1875, sur le montant de l'indemnité de guerre et sur les opérations de change qui en ont été la conséquence (1874).

Voir également pour un compte rendu des faits Moulton et McGuire, *op. cit.*, ch. VII on trouvera une étude plus théorique dans l'ouvrage *International Trade*, de Taussig (New-York, 1927), chap. XXII.

Voir aussi l'art. de A. Liesse dans *L'Economiste Français*, du 9 août 1924, p. 161. Enfin Gideonse, p. 62 a dressé une bibliographie assez complète de cette question ; y ajouter : Périer *Les changes fin. de la guerre de 1870*. Paris, 1929.

soit 17 milliards de francs-or environ, ou 85 milliards de francs stabilisés.

Les versements prévus par le traité de Francfort devaient être effectués, soit en monnaies métalliques, soit en valeurs négociables, au comptant, sur l'Angleterre, la Prusse, la Belgique, les Pays-Bas.

En fait, la France a versé à l'Allemagne, de 1871 au 5 septembre 1873 :

En principal.....	5.000	millions
Intérêts	301,2	—
Frais divers	13,8	—
Total.....	5.315	—

Ces versements se répartissent en sept catégories :

1° La France céda à l'Allemagne la partie du chemin de fer de l'Est qui se trouvait en Alsace-Lorraine et qui fut estimé à 325 millions de francs. Comme le gouvernement français n'en était pas propriétaire, il dut s'engager à payer ce montant à la compagnie du chemin de fer de l'Est ;

2° Le gouvernement allemand se trouvait devoir à la ville de Paris une somme de 98.400 francs. Cette somme fut créditée au compte de l'indemnité allemande ;

3° Un accord spécial autorisa la France à faire un versement en papier monnaie (billets de la Banque de France) à concurrence de 125 millions de francs ;

4° La somme de 105.039.145 francs d'espèces et de papier monnaie allemande, en grande partie apportée en France par l'armée allemande, fut ras-

semblée par le gouvernement et remise à l'Allemagne ;

5^o De l'or français pour une valeur de 273 millions 3.058 francs fut transféré à l'Allemagne. Sur cette somme 150 millions furent avancés au gouvernement par la Banque de France ;

6^o De l'argent pour une valeur de 239.291.276 frs. fut versé, dont 93 millions furent procurés par la Banque de Hambourg.

Le total de ces 6 postes s'élevait à 1.067.432.479 frs.

Le reliquat, soit 4.248.326.000 francs fut acquitté en remettant à l'Allemagne des lettres de change étrangères (1).

Le gouvernement s'est procuré les ressources nécessaires à l'acquisition des devises étrangères par l'emprunt seul. Entre 1871 et 1873 il y eut pour 6.774 millions de souscriptions en titres de la dette publique.

D'un autre côté, l'Etat fit appel au concours de la Banque de France, pour lui demander de procéder à des émissions de billets. Le maximum de circulation fiduciaire fut relevé, ce qui eut pour effet d'accroître également la dette flottante. Le Gouvernement eut en effet à faire face, non seulement aux paiements à l'Allemagne, mais aussi aux déficits budgétaires qui furent la règle durant cette période.

Les impôts nouveaux et les surtaxes institués à cette époque n'eurent pour objet que de subvenir

1. Moulton et Mc Cuire, *op. cit.*, p. 355.

au service des emprunts et à l'insuffisance des budgets de 1870 et de 1871.

Mais la réunion des francs, n'était pas suffisante. Il fallait, en outre, convertir ces francs en monnaie étrangère, puisque l'Allemagne s'était refusée à être payée dans la monnaie de son débiteur.

Une fois les fonds rassemblés par l'emprunt, l'Etat acheta des monnaies étrangères dont le montant total s'est élevé, comme il l'a déjà été indiqué, à 4.248.374.000 frs. Or, notre balance commerciale n'a dans le même temps présenté aucun excédent susceptible de fournir cette masse de devises.

Les adversaires du ministre des Finances, lui reprochèrent à ce moment, de ne pas se préoccuper de provoquer un accroissement d'exportations qu'ils jugeaient indispensable pour contre-balancer ces paiements.

On lit dans *le Siècle*, du 9 juin 1871 :

« Quelles sont les doctrines économiques du gouvernement ? La question a une grande importance, car pour nous relever de nos ruines, d'immenses efforts sont indispensables, et le rétablissement de notre prospérité dépendra des conditions qui vont être faites à la production nationale.

« Nous avons besoin de beaucoup acheter et, par conséquent, de beaucoup vendre ; on ne se procure des produits qu'avec des produits. La consolidation de la liberté commerciale s'impose donc comme une impérieuse nécessité. »

« Le régime protecteur semble vouloir rallier la

majorité du conseil ; il a pour partisan M. Thiers, dont l'influence est décisive, secondé par Messieurs Lambrecht et Pouyer Quertier....»

« Il est absurde de vouloir rétablir, sous le prétexte d'encourager le travail national, des dispositions qui sont un véritable frein imposé à la production et à l'échange pour une foule d'industries.

« Il serait chimérique de supposer qu'en augmentant nos tarifs de douane au delà d'un niveau très modéré, nous ne fussions pas exposés à des représailles qui limiteraient nos débouchés. »

Notre balance commerciale, sauf en 1873, où elle fut en excédent de 518 millions, fut constamment déficitaire (1).

Ce n'est donc pas grâce à l'excédent de sa balance commerciale, que la France a pu disposer de plusieurs milliards de devises étrangères.

En réalité, ainsi que le faisait remarquer Léon Say, c'est le montant brut des exportations qui a permis à l'Etat d'acquérir facilement et pour partie,

1. Gideonse soutient, au contraire *op. cit.*, p. 64, que la France qui, en raison de ses placements à l'étranger, possédait un excédent régulier des importations sur les exportations, accuse, de 1872 à 1876, un excédent des exportations sur les importations, et cette situation n'était pas due à une diminution des importations qui, en fait, s'étaient légèrement accrues à cause de l'importation des matières premières nécessaires à l'augmentation des exportations. Une forte proportion des exportations françaises ainsi accrues s'écoulait en Allemagne. D'ailleurs, cet auteur reconnaît aussitôt qu'il n'est pas douteux que la France a réalisé le transfert des sommes dues, surtout grâce à la vente des valeurs étrangères détenues à l'étranger et non pas au moyen de marchandises.

ces monnaies étrangères, et ceci, indépendamment de l'état de la balance commerciale.

Le Trésor puisa largement, pour ses besoins propres, dans la masse des effets émis pour régler les 10 milliards et demi de marchandises que l'Allemagne avait acheté à notre pays. Il laissait ainsi au commerce et à la Banque, le soin de chercher d'autres moyens de règlement nécessaires au paiement des importations et qui se trouvaient manquer par suite des prélèvements du Trésor. Ils trouvèrent ces moyens dans des opérations de crédit ou de métaux.

En outre, les coupons de valeurs étrangères appartenant aux Français, et la vente d'une partie de leur portefeuille étranger fournirent la plus grande part des quatre milliards de devises que le gouvernement fut contraint de réaliser, et ceci indépendamment du mouvement des marchandises.

En résumé, la technique qui s'est développée en vue de ce paiement, du côté de la France débitrice, est relativement simple.

Le paiement était stipulé en devises. Le gouvernement français a eu le souci d'éviter toute dépréciation de notre change, mais, dans ce but, il s'est contenté d'utiliser tous les moyens de règlement possibles afin de n'intervenir directement comme acheteur sur le marché des changes, que le moins possible.

On aurait pu parler d'une véritable manœuvre technique, d'un plan financier proprement dit, si le

cabinet avait cherché par exemple soit à favoriser les exportations soit à attirer les capitaux étrangers. Mais il n'en fut rien, la seule idée de manœuvre qui ressort en définitive de la solution adoptée, c'est l'utilisation aussi large que possible de tous les moyens connus de règlements internationaux, afin de reporter le surcroît de demande, provoqué par le rassemblement des ressources de change nécessaires au paiement, sur les marchés divers et d'en diminuer ainsi l'influence.

Du côté du créancier on voit apparaître très nettement dans ce paiement, le problème de l'absorption des sommes transférées par ledit créancier. Mais ce problème, l'Allemagne n'en a bien pris conscience qu'après coup. Aussi, nous ne voyons pas qu'elle ait eu recours à quelque procédé technique, pour éviter les inconvénients possibles de cet afflux de valeurs monétaires dans son économie commerciale et monétaire.

CHAPITRE II

LES PAIEMENTS INTERNATIONAUX POSTÉRIEURS A LA GUERRE DE 1914.

SECTION I

Les paiements internationaux vus du côté du pays débiteur.

§ 1. — *LE PAIEMENT PAR L'ALLEMAGNE DE SA DETTE DE RÉPARATIONS APRÈS LA GUERRE DE 1914-1918.*

Les méthodes employées pour ce paiement international qui prend évidemment dans notre étude une place extrêmement importante, ont passé par trois phases successives :

1^o Du traité de Versailles au plan Dawes : on s'écarte très peu des errements antérieurs, par conséquent l'idée d'une technique spéciale n'a pas encore fait beaucoup de progrès.

2^o Sous le régime du plan Dawes, et,

3^o Sous le régime du plan Young, le paiement est organisé au contraire avec des préoccupations techniques très poussées, qui vont d'ailleurs en se modifiant d'un régime à l'autre.

A. — LES PAIEMENTS ALLEMANDS DU TRAITÉ
DE VERSAILLES AU PLAN DAWES.

Les clauses de l'armistice imposées à l'Allemagne le 11 novembre 1918, posaient le principe de la réparation par l'Allemagne des dommages qu'elle avait causés dans les régions envahies.

« La Conférence de la Paix, écrit M. Gideonse (1), lors d'une séance plénière, le 25 janvier 1919, avait décidé de charger une commission spéciale de l'examen : 1^o du montant que les pays ennemis devraient payer ; 2^o du montant qu'ils étaient capables de payer, et 3^o des méthodes et modalités de paiement et des délais dans lesquels les paiements devraient être effectués. Bien que la Commission ait accepté le projet de la Délégation américaine comme base de ses discussions, surtout parce que c'était le seul qui ait été préparé sous une forme précise, elle refusa d'adopter la proposition américaine tendant à fixer une somme définie pour les paiements des réparations, surtout peut-être, parce que même alors on sentait qu'il existait une relation certaine entre le paiement des dettes interalliées et les réparations — relation que le gouvernement américain avait expressément refusé de reconnaître — et que dans ces conditions, il était difficile pour les alliés de mentionner une somme précise d'autant

1. *Op. cit.*, p. 15.

plus que les chiffres relatifs aux dommages subis par les régions dévastées, etc... ne représentaient alors que des estimations extrêmement vagues ».

« Beaucoup de membres de la Conférence doutaient qu'il fût sage de demander, et même de recueillir, un montant aussi considérable, et la sous-commission chargée de cette question fit l'observation suivante, à savoir qu'il serait inconsidéré d'exiger le paiement de sommes trop élevées, parce que l'Allemagne deviendrait de ce fait l'usine du monde. »

« On a signalé au cours des débats de la Sous-Commission Norman-Davis Montagu-Loucheur, que le marché mondial devait être ouvert à l'Allemagne et que la vie économique du monde devrait nécessairement s'adapter à un état de dépendance à l'égard des marchandises allemandes. Cependant, une fois la période des réparations passée, la structure économique du monde ne pourrait pas être immédiatement réajustée de manière à retrouver son indépendance vis-à-vis de ces services allemands dont elle aurait dépendu durant de longues années. Le commerce devrait continuer à suivre les courants établis, et dans ces conditions l'Allemagne serait en mesure de fixer elle-même les prix de ses marchandises, si bien qu'elle récupérerait, au cours des générations à venir, une partie considérable des sommes versées en paiement des réparations, grâce à la position dominante que la demande et l'exécution de ces paiements lui auraient value. »

« Les nécessités économiques et financières immédiates, ainsi que les exigences politiques, ne permirent pas de suivre cet avis à cette époque. »

« Une solution provisoire semblait la seule possible à ce moment. »

« Des paiements immédiats en espèce et en nature, jusqu'au mois de mai 1921, furent prévus, et on laissa sans solution la question des paiements à venir, la Commission des réparations devant les déterminer avant le 1^{er} mai 1921. »

Le Traité de Versailles avait mis à la charge de l'Allemagne la réparation de tous les dommages aux biens et aux personnes résultant de la guerre ; ce devait être l'œuvre de la Commission des Réparations d'en déterminer le montant. Elle devait en outre payer les frais d'exécution du traité ainsi que ceux résultant de l'entretien des troupes d'occupation.

En plus de diverses livraisons et confiscations, il était prévu que l'Allemagne devait payer avant le 1^{er} mai 1921, une provision de 20 milliards de mark or, en or, en marchandises, en navires, en valeurs ou autrement (art. 235) Mais cette somme était tellement énorme qu'on l'a complètement oubliée par la suite. Devant l'énormité des obligations à la charge de l'Allemagne, M. Keynes pouvait dire avec juste raison : « seul le caractère excessif du traité et l'impossibilité technique de satisfaire à ses demandes peuvent sauver à la longue la

situation (1) ». L'avenir devait lui donner raison.

Un accord du 16 juin 1919 accorda à la Belgique une priorité de 2 milliards 1/2 de francs ; enfin l'accord de Spa — 16 juillet 1920 — établit les pourcentages de répartition des paiements allemands entre les Alliés.

Le 15 mai 1921, le montant total de la dette allemande (non compris la dette à la Belgique) fut arrêté à 132 milliards de marks-or. La Commission des Réparations fixait un état de paiement selon lequel l'Allemagne devait émettre trois séries d'obligations au taux de 5 % plus 1 % d'amortissement sur une annuité d'environ 3 milliards de marks or. Des garanties devaient être affectées à ces versements.

Dès l'entrée en jeu de ce mécanisme le change allemand se déprécie, pour finalement s'effondrer, à tel point que le Gouvernement allemand demande dès le mois de novembre 1921 un moratoire. Les Alliés accèdent partiellement à cette demande sous certaines conditions. Pratiquement seules les livraisons en nature furent effectuées, puisque dès le 18 juillet 1922 le Gouvernement allemand demandait la suspension des versements en espèces pour 1922, 1923 et 1924.

Le 14 novembre 1922, l'Allemagne renouvelle une demande de moratoire pour 3 ans, l'Angleterre contrairement à ses alliés est plutôt tentée d'accep-

1. J.-M. Keynes, *Les Conséquences Economiques de la Paix*, p. 73.

ter cette demande, la France et la Belgique refusent cette suggestion et occupent la Ruhr dans le but de saisir les gages nécessaires au paiement des sommes que l'Allemagne se refusait de payer. La résistance passive de l'Allemagne empêcha les occupants de réaliser pleinement le but de leur entrée dans la Ruhr (L'« inventaire général de la France » évalue le produit net de cette occupation à 306 millions de marks-or, soit 1.339 millions de francs de l'époque).

Durant toute l'année 1923, de nombreuses négociations se poursuivirent qui aboutirent le 30 octobre 1923 à la nomination par la Commission des Réparations de deux comités d'experts. C'est le plan de ces experts qui, adopté à la Conférence de Londres en août 1924, devint le plan Dawes.

En définitive l'Allemagne a payé aux Alliés depuis la fin de la guerre à l'entrée en applications du plan Dawes (1^{er} sept. 1924) les sommes suivantes :

	Total (en millions de marks-or)
Livraisons d'armistice.....	1.025
Navires.....	711
Charbon.....	1.315
Divers.....	1.333
	<u>4.384</u>
Espèces.....	2.279
	<u>6.663</u>
Prestations aux Armées.....	737
Transferts de biens d'Etat.....	2.604
	<u>10.004</u>

Ainsi en dehors des cessions de biens et de l'en-

tretien des armées d'occupation qui ne peuvent être considérées comme des paiements proprement dit, dans l'acception que nous en avons donnée dans notre Introduction, l'Allemagne a payé à ses anciens ennemis dans les cinq années qui ont suivi la guerre une somme de 6.663 millions de marks dont 2.279 en espèces soit 35 % et 4.384 en nature soit 65 %.

Ce résultat est évidemment assez maigre à tel point que M. Keynes (1) estime que les versements allemands (en 1921) avait tout juste réussi à couvrir les frais des armées d'occupation. « Le seul bénéfice des Alliés consiste, ajoute-t-il, dans le milliard de marks dû aux Etats-Unis pour son armée d'occupation, qu'elle n'a jamais touché et que les alliés se sont partagés ».

Au point de vue technique, dans cette première phase de la question des réparations, on peut faire les observations suivantes :

1^o La monnaie nationale du débiteur n'a pas force libératoire. Comme en 1870, le transfert des sommes rassemblées à l'intérieur en valeurs acceptables par les créanciers est à la charge du débiteur.

2^o En revanche, une nouvelle modalité de paiement fait son apparition; ce sont les livraisons en nature. Elle n'est pas adoptée, d'ailleurs, dans le but de résoudre une difficulté de transfert; c'est plutôt pour la commodité des créanciers qu'on y a recours.

1. *Nouvelles conséquences économiques de la paix*, p. 130.

L'Allemagne s'est procuré les ressources avec lesquelles elle a effectué les transferts en espèces susvisés surtout, d'abord par l'exportation de son papier monnaie (1) et d'autre part par l'emprunt extérieur à très court terme (Emprunt de mai 1921 en Hollande, remboursable en novembre suivant) (2).

En réalité le débiteur semble bien avoir voulu, au moins au bout d'un certain temps, chercher tous les moyens de se rendre incapable de payer. Au lieu de s'enquérir des mesures d'ordre technique à prendre, pour procéder au transfert du montant de sa dette, il s'est efforcé de déguiser ses ressources réelles, de faire croire à son incapacité d'effectuer les paiements, c'est pourquoi, à ce dernier point de vue en particulier, cette première période n'apporte pas d'éléments particulièrement neufs et intéressants à la technique des paiements internationaux. Il en est tout différemment de la période suivante.

B. — LES PAIEMENTS SOUS LE RÉGIME DU PLAN DAWES.

Le débiteur s'étant dérobé à ses obligations, les créanciers ont entrepris de veiller de très près à ce qu'il se préoccupe effectivement de rassembler à l'intérieur les sommes nécessaires aux paiements (première opération) et ils se sont chargés de rechercher eux-mêmes les procédés techniques pour ré-

1. Voir Frédéric Jenny, *Le mark et les réparations* (*Rev. pol. et Parl.*, 1922, t. 163).

2. Jenny, *ibid.*

soudre le problème du transfert de ces sommes en valeurs internationales. Telle est essentiellement l'économie du plan Dawes. Avec une telle méthode il n'est pas étonnant que la technique des paiements internationaux se soit enrichie de procédés nouveaux et intéressants.

Résumons ici sommairement les mécanismes essentiels du plan Dawes :

1^o Le plan établit un service placé sous l'autorité de l'agent général des paiements des réparations, service qui dépend de la commission des réparations instituée par le traité de Versailles, organe essentiellement politique chargé d'assurer le paiement des réparations.

2^o Ce service contrôle d'abord la Reichsbank.

Le plan Dawes comportait en premier lieu un assainissement de la situation monétaire en Allemagne par la création d'une monnaie rigoureusement stable, pour éviter le retour à l'inflation que tout le monde craignait.

Un commissaire est spécialement chargé de veiller à ce que l'émission des billets ne dépasse pas les pourcentages fixés par rapport à l'encaisse or.

La stabilité économique de l'Allemagne étant ainsi assurée, le plan Dawes prévoit ensuite le paiement proprement dit en deux actes : tout d'abord l'accumulation en Allemagne de marks. C'est à cela que s'arrêtaient les obligations de l'Allemagne sous le contrôle des Alliés ; une fois les sommes nécessaires remises en monnaie allemande, le débi-

teur était quitte vis-à-vis de ses créanciers (1).

Le deuxième acte, qui se déroulait en dehors du débiteur, et pour ainsi dire à son insu consistait dans le transfert des marks en monnaies alliées par l'intermédiaire d'un organisme spécial.

Les recettes en marks sont composées de quatre éléments :

1^o Une contribution budgétaire basée sur des revenus gagés, contrôlés par un commissaire sous la surveillance de l'agent général des paiements ;

2^o Un impôt sur les transports ;

3^o L'intérêt des obligations gagées par les chemins de fer ;

4^o L'intérêt des obligations gagées par 53.397 industries diverses émises au titre des réparations.

Un commissaire est chargé de surveiller la gestion financières des chemins de fer et un trustee détient les obligations de chemins de fer et les obligations industrielles et perçoit les revenus de ces titres.

Tous les commissaires surveillent les versements qui sont faits par l'Allemagne, en marks, à la Reichsbank, au crédit de l'agent général du paiement. A ce moment, l'Allemagne a terminé l'accomplissement de ses obligations.

C'est le service placé sous l'autorité de l'Agent Général des paiements qui assure les transferts en

1. Il est curieux de rapprocher cette situation de celle de la France en 1815 que nous avons examinée ci-dessus puisque dans l'un comme dans l'autre cas, l'indemnité devait être payée par le débiteur dans sa monnaie nationale. Au contraire en 1870 l'Allemagne exigea des paiements en monnaies internationales.

monnaie étrangère. Il y procède en ayant soin de ne pas compromettre la stabilité de la monnaie allemande et doit recourir sur ce point aux avis du Comité des transferts. L'Agent des paiements a en outre pour mission de faire les répartitions des sommes transférées conformément aux inventaires interalliés et notamment à l'Accord de Spa.

Ainsi la préoccupation des auteurs de ce Plan est évidente. D'une part ils se sont efforcés d'assurer aux Alliés des gages suffisants pour garantir les paiements du débiteur dans sa propre monnaie. Sur ce point ils se sont comporté comme de simples particuliers qui cherchent à acquérir la certitude de se voir remboursés de leurs créances.

D'autre part, hypnotisés par le récent cataclysme monétaire de l'Allemagne, ils ont pris l'engagement de veiller jalousement sur le change allemand pour que les transferts ne portent jamais atteinte à son intégrité.

Voici le tableau des annuités prévues par le plan des experts pour les cinq premières années avec l'origine des sommes dues par l'Allemagne, compte tenu de l'accord du 2 septembre 1926 (1).

1. Le plan¹ des experts fixant la 3^e annuité (1926-1927) à 1.200 millions de M. or prévoyait toutefois 2 contributions supplémentaires d'un montant global de 500 m. de M. or payables au cours des 4^e et 5^e années par le budget. Pour rendre plus facile la période de transition, ces contributions furent abaissées à 300 m. de M. or payables au cours de la 3^e année, ceci en vertu de l'accord susvisé du 2 septembre 1926.

	Emprunt extérieur	Budget	Impôt transports	Obligations		Total
				C. de Fer	Indes	
1 ^o 1924-1925...	800	»	»	200	»	1.000
2 ^o 1925-1926...	»	250	250	595	125	1.220
3 ^o 1926-1927...	»	300 (Contribution supplémentaire) ⁽¹⁾ 110	390	550	250	1.500
4 ^o 1927-1928...	»	500	290	660 (2)	300 (3)	1.750
5 ^o 1928-1929... (Année Standard)	»	1.250	290	660	300	2.500
Total global.....						7.970

Cette annuité Standard de 2.500 millions de marks or que l'Allemagne devait payer chaque année devait être augmenté éventuellement conformément à un indice de prospérité (4).

1. V. note 1 de la page précédente.

2. Gages par 11 milliards d'obligations privilégiées rapportant annuellement 5 % d'intérêts plus 1 % d'amortissement.

3. Gages par 5 milliards de bons rapportant également 5 %, + 1 %.

4. L'indice de la prospérité, considéré comme base de paiements additionnels fondés sur toute amélioration de la situation de l'Allemagne, est une notion qui a été introduite dans les discussions du problème des réparations dès 1920, à Spa, au moment où l'on a employé pour la première fois le terme technique et juridique allemand de « Beserungsschein » qui désigne le document par lequel, aux termes de la loi allemande sur les faillites, un débiteur, après avoir conclu un règlement général, promet à ses créanciers d'effectuer des versements additionnels dans le cas où sa situation de fortune s'améliorerait ultérieurement. La valeur principale de cet élément, en ce qui concerne la question des réparations, était d'ordre politique. Il permettait

Jusqu'au 31 mai 1929, les sommes fixées par le plan Dawes ont été à peu près complètement transférées aux Etats créanciers soit en espèces, soit en nature.

Voici le tableau des versements effectués (la différence entre le montant des sommes versées et le montant de l'annuité correspondante provient : 1° des soldes reportés sur l'année suivante ; 2° du bénéfice d'intérêts perçus et de bénéfice sur le change (1) :

1° 1924-1925.....	937.110.441,70
2° 1925-1926.....	1.175.876.966,72
3° 1926-1927.....	1.382.088.379,35
4° 1927-1928.....	1.750.391.885,84
Total au 31-8-29.....	5.245.467.673,61

de légitimer plus facilement les concessions consenties dans le total des paiements, aux yeux des électeurs qui avaient été entretenus dans l'idée d'une capacité de paiement de l'Allemagne très exagérée. Voir, par exemple, Bergamm, p. 237.

Le Dr A. Von Muhlenfels a analysé l'indice du plan Dawes en détail, et le trouve défectueux à beaucoup d'égards (*Steuerkraft und Wohlstandsindex*. Leipzig, 1927).

Son exposé contient diverses suggestions, relatives à des modifications possibles de cet indice. G. Verwey dans un article de l'*Economiste stad. Berichten* (Rotterdam) du 21 septembre 1927, signale que, comme la moyenne des budgets de 1927-1928-1929 doit servir de base pour l'indice-type, le désir de l'Allemagne, de maintenir cet indice élevé n'est peut-être pas sans rapport avec les augmentations assez considérables des budgets récents qui ont provoqué une controverse avec l'Agent général des Réparations.

Voir également l'annexe n° 11 du rapport (Gideonse, *op. cit.*, p. 19, note 1).

1. Delattre, *La liquidation financière de la guerre*. Alcan, Paris, 1929, tableau *in fine*.

Mais bien entendu toutes ces sommes n'ont pas été versées en espèces ; les livraisons en nature occupent la plus grande partie (en millions de marks) (1).

	Transfert total	En nature	Espèces	Pourcent. des paiements en espèces
Année 1919-24	6.663	4.384	2.279	35 %
— 1924-25	833	562	271	32 %
— 1925-26	1.176	760	416	34 %
— 1926-27	1.382	699	683	49 %
— 1927-28	1.739	796	943	54 %
— 1928-29	1.677	700	977	58 %
1-9-1929 au				
31-12-1929 (2)	323,4	148	175,4	54 %
	<u>13.793,4</u>	<u>8.049</u>	<u>5.744,4</u>	<u>45 %</u>
				Moyenne générale

Il convient de retenir de ce tableau que les paiements en espèces se sont développés selon un rythme croissant et cette constatation est importante car, comme nous le verrons, les paiements en espèces seuls rentrent intégralement dans les caisses des créanciers.

On évalue le montant total des paiements déjà effectués à 16 milliards de marks or, soit environ 20 milliards de francs de Germinal. Rappelons que

1. Rapport de l'Agent Général.
2. Cette période comprend pour partie l'application des dispositions transitoires prévues par le protocole de La Haye du 31 août 1929.

d'après les calculs de M. Caillaux, les 5 milliards de francs réglés par la France en 1870 représenteraient une valeur actuelle d'environ 17 milliards. Ainsi en définitive, les paiements de l'Allemagne au milieu de l'année 1929, soit en dix ans environ, ne représentent pas une valeur intrinsèque beaucoup plus considérable que celui effectué par la France de 1871 à 1873, soit en trois ans.

Si nous passons en revue les procédés techniques qui font leur apparition avec le plan Dawes dans les paiements internationaux, nous constatons ce qui suit :

1° L'organisme commun qui assure la transformation de la monnaie allemande du montant de l'annuité, en monnaie étrangère, a pris pour règle de veiller constamment à ne pas influencer défavorablement le change par ses opérations de transfert.

Les prestations en nature tiennent par suite une grande place dans les paiements.

Ce procédé a été considérablement perfectionné à partir du plan Dawes. L'idée qui domine son organisation est qu'il doit être aménagé de façon à ne pas, lui non plus, mettre en danger le change de l'Allemagne, et être contenu dans les limites de la capacité d'exportation de ce pays.

Les prestations en nature peuvent en effet compromettre la valeur internationale de la monnaie allemande si elles nécessitent un surcroît d'impor-

tation. Indirectement les prestations augmenteraient donc l'offre de marks sur le marché; les experts ont donc cherché à respecter cette vérité économique que les dettes extérieures ne peuvent être réglées qu'avec un excédent d'exportation. La notion de capacité extérieure de paiement prend ainsi une place prédominante dans la technique des paiements internationaux.

On a déjà beaucoup écrit sur les prestations en nature. Nous ne pouvons rentrer ici dans tous les détails de leur mécanisme. Rappelons seulement les principes généraux de ce procédé technique.

En premier lieu les prestations sont limitées aux productions naturelles de l'Allemagne, comme le charbon, le coke, les colorants, ou à des produits d'exportation qui n'entraînent pas d'importation préalable de matières premières représentant un pourcentage important de leur valeur.

Par dérogation à ce principe, les experts avaient admis que les créanciers pourraient continuer à utiliser le système dit du *Reparation Recovery Act*.

On sait qu'une décision du conseil suprême du 3 mars 1921 avait autorisé les Alliés à prélever un pourcentage sur le prix de vente des marchandises allemandes et spécifié que le produit de ce prélèvement serait retenu dans chaque pays au compte des réparations. C'est ainsi que, en France, par exemple, l'importateur devait acquitter à la douane

française, 26 % de la valeur des produits soumis au prélèvement, l'exportateur allemand se faisait rembourser cette fraction de sa facture par son gouvernement (1).

Le mécanisme des prestations en nature comportait d'autre part, dans le plan des experts, des règles telles que l'interdiction de réexportation qui constituait surtout une sauvegarde pour les créanciers. Nous les examinerons en étudiant les procédés techniques des paiements internationaux touchant l'absorption des transferts par les créanciers. Au point de vue du débiteur, la réexportation si elle eut été autorisée, aurait pu nuire au commerce d'exportation de l'Allemagne. C'est là une des raisons pour lesquelles elle était interdite dans le plan Dawes.

2^o Le plan des experts a développé la technique des paiements internationaux sur l'autre aspect de la question : savoir les ressources utilisées par le débiteur pour les transferts. Sans doute c'est l'organisme commun des créanciers qui est chargé de rassembler les moyens de change ; mais il a eu à veiller à ce que le débiteur n'entrave pas de son côté l'œuvre qui lui incombait, par exemple, par un appel exagéré au crédit international venant obérer sa situation financière extérieure. L'organisme en question a donc fait pression sur l'Allemagne pour qu'elle institue un contrôle des emprunts extérieurs.

1. Voir notamment R. Pihier, *Les prestations en nature*, thèse Paris, 1927, p. 76-77.

Tel fut l'objet de la création du « Beratungsstelle (1). »

En définitive, abstraction faite du problème budgétaire, dont nous ne nous occupons pas ici, et pour la solution duquel l'organisme d'exécution du plan Dawes n'a eu qu'à appliquer le principe : *pas d'amortissement effectif d'une dette quelconque sans excédents budgétaires* (2), pour ce qui est du problème des transferts, les administrateurs du plan ont toujours eu en vue l'idée suivante : le règlement d'une dette extérieure n'est possible que par le solde créditeur de la balance des comptes. Le transfert ne se réalisera que par une exportation de marchandises ou de services.

Les procédés techniques employés ont donc été dictés par le souci de ménager la stabilité de la monnaie et du change, cette stabilité étant l'indice que la balance économique n'est pas déséquilibrée par les règlements extérieurs effectués au titre des réparations (3).

Pour que la stabilité de la monnaie soit maintenue, il faut que les recettes du pays sur l'étranger soient égales au paiement qu'il a à y faire, y compris les sommes payées pour les réparations. « *Des opérations d'emprunt peuvent déguiser la situation — ou*

1. Rapport de l'Agent Général des Paiements, 10 décembre 1927, p. 106.

2. Voir Jèze, *Théorie générale du Crédit public* 1922 et *Cours élémentaire de science des finances*, 1929.

3. Voir rapport de l'Agent Général des paiements du 10 déc. 1927, page 20.

en ajourner les conséquences pratiques — mais elles ne sauraient la modifier... Les réparations... ne peuvent être payées à l'extérieur qu'à l'aide d'un excédent économique fourni par le travail du pays... ».

C'est pourquoi les agents d'exécution du plan ont constamment surveillé le degré d'activité industrielle de l'Allemagne, les progrès de son commerce d'exportation, et le volume de ses emprunts extérieurs. C'est pourquoi ils ont poussé le Gouvernement allemand à restreindre le plus possible les importations et l'appel aux crédits extérieurs.

Sans insister sur les détails de l'application de cette politique, nous devons noter l'importance qu'elle devait accorder au système des prestations en nature, réglementé de manière à utiliser les échanges commerciaux normaux entre allemands et étrangers, pour en faire l'objet d'un transfert de sommes dues par l'Allemagne. (1)

Or il s'est produit ce phénomène tout à fait remarquable, que les faits économiques se sont orientés d'une façon différente que celle que le plan des Experts avait envisagée. La balance commerciale de l'Allemagne n'a pas donné les excédents sur lesquels on comptait, et il s'est produit un développement extraordinaire des crédits extérieurs. Nous ferons la démonstration de ce phénomène, chiffres en mains, dans notre 2^e partie consacrée aux

1. Paul Alriq, *Le plan Dawes*. Thèse Paris, 1927, p. 169.

discussions doctrinales. Ici, nous nous bornons à le signaler et nous le retenons pour indiquer qu'il a été une des causes du passage à une nouvelle technique, celle du plan Young.

C. — LES PAIEMENTS DE L'ALLEMAGNE SOUS
LE RÉGIME DU PLAN YOUNG.

L'application du plan Dawes a eu lieu jusqu'en 1929 sans que l'on ait eu à utiliser les procédés destinés dans ce plan à protéger le change de l'Allemagne (1).

On sait que sous ce rapport le plan Dawes présentait deux traits saillants : en premier lieu, le pays débiteur n'a aucune obligation de fournir de l'or ou des devises étrangères ; en second lieu, le transfert est soumis au contrôle du Comité des Transferts, service dépendant du gouvernement créancier par l'intermédiaire de la commission des réparations.

Le plan Young modifie radicalement cet état de choses en supprimant l'intermédiaire de tout organisme politique, quel qu'il soit, et en laissant l'Allemagne procéder elle-même au transfert. *L'Alle-*

1. Le Comité des transferts, dans le plan Dawes est souverain pour apprécier le marché des changes et les possibilités de transfert qu'elle offre sans risques pour la stabilité monétaire allemande. Il peut suspendre l'application du plan. Voir Alriq. *op. cit.*, p. 131 et suivantes.

magne doit désormais payer ses créanciers dans leur monnaie respective.

Le plan Dawes avait établi un service indépendant de la Commission des Réparations pour sa gestion, le plan Young supprima en principe ce service.

Il n'y a donc plus, en principe, de contrôle étranger sur la Reichsbank.

Le plan Young contient, d'autre part, comme le plan Dawes un état de paiements.

Il existe une annuité composée désormais de deux éléments seulement :

a) Contribution budgétaire.

b) Contribution de la compagnie des chemins de fer. Il semble que l'on persiste à maintenir dans le plan Young pour partie, le système des recettes gagées et des affectations de recettes du plan Dawes. En réalité, la contribution des chemins de fer est affectée à l'annuité, non pas tant à titre de garantie que de moyen commode de se procurer des recettes.

Quoi qu'il en soit, il n'y a plus ni obligations des chemins de fer, ni obligations industrielles, ni aucun contrôle étranger sur ces entreprises.

La contribution de la Compagnie des chemins de fer devient purement et simplement une prestation fixée à un chiffre annuel de 660 millions de R. M. et versée par cette compagnie au Reich pour les réparations.

Il reste encore dans le budget des revenus gagés, ce sont ceux stipulés dans l'emprunt extérieur de 1924. Il faudra prévoir une nouvelle convention

avec les prêteurs pour faire disparaître ce reliquat du système du plan Dawes.

L'indice de prospérité est supprimé. Les annuités sont définitivement fixées.

L'Allemagne bénéficie seulement d'un moratoire pour le cas où les transferts deviendraient périlleux pour sa monnaie. On peut, pour la partie de l'annuité qui dépasse 660 millions de R. M. suspendre les transferts pendant deux ans à charge de payer un intérêt de 5 1/2 %.

Les créanciers pourront obtenir la création de titres, destinés à être émis dans le public et représentant la partie non différable de dettes ou telles annuités futures.

Pour le fonctionnement de ce système, il est fait appel au concours d'un établissement de crédit dont la fondation est prévue sous les auspices et avec l'aide des grandes Banques centrales des créanciers, du débiteur et des Etats-Unis.

Cette banque, la Banque des Règlements internationaux, jouira d'un statut privilégié dans l'Etat où elle siègera et aura notamment l'immunité fiscale. C'est cette banque qui, au point de vue technique, aura la charge de veiller, par des moyens bancaires ordinaires à ce que les transferts s'effectuent sans trouble monétaire, de la manière suivante :

1^o En prêtant à l'Allemagne les devises qui lui sont nécessaires au cas où elle redouterait d'offrir de trop grandes quantités de marks sur le marché des changes.

Les auteurs du plan Young ont bien supposé que si l'insuffisance du surcroît d'exportations du Reich raréfiait l'offre des devises par rapport à la demande de celles-ci, le Reich verrait son change baisser à raison des paiements des réparations. Ils ont pensé, par contre, que l'appel au crédit suffirait pour surmonter cette difficulté.

Au surplus, la Banque des R. I. aura un moyen supplémentaire de défendre le change allemand, celui-ci utilisable dès qu'intervient une suspension des transferts : ce moyen c'est :

2° En plaçant en Allemagne même, les reichsmarks s'accumulant normalement à son compte à la Reichsbank.

« Cette mesure, lit-on dans le rapport des experts, rendra à l'économie allemande une partie de l'annuité, et par le mécanisme du crédit de la Banque, fournira les devises étrangères avec lesquelles seront effectués les versements faits aux créanciers du chef de l'annuité en cours... »

Il faut remarquer que, normalement, la Banque des R. I. reçoit du Reich le montant de l'annuité en devises étrangères (1), le Reich versant ainsi en 7 espèces de monnaies des sommes variables suivant la part revenant à chacun de ses 7 créanciers.

Les créanciers ont investi la banque du soin d'encaisser ces sommes pour leur compte. La banque est ainsi « trustee » des annuités, et donne quittance valable au nom des créanciers.

1. Les versements ont lieu mensuellement.

Les gouvernements donnent à leur tour décharge à la banque au fur et à mesure qu'ils ont reçu leur part dans chaque annuité.

Nous n'insisterons pas davantage ici même sur les détails du fonctionnement du plan Young. Il ne rentre pas d'autre part, dans notre sujet, d'étudier les accords arrêtés par les gouvernements dans les conférences postérieures à ce plan et destinées à en préparer l'entrée en vigueur (1).

On voit l'évolution qui s'est produite dans la technique des paiements internationaux, du plan Dawes au plan Young. Sans aucun doute, l'idée fondamentale, que le règlement de la dette extérieure dépend finalement d'un surcroît d'exportation, est demeurée à la base du nouveau régime. C'est pourquoi, par exemple, on maintient le système des prestations en nature, avec ses anciennes caractéristiques, notamment exclusion de toute marchandise de provenance étrangère n'ayant pas subi de transformation en territoire allemand. Annexe II liste A à l'annexe IX du nouveau plan : accord signé à la Haye le 20 janvier 1930 (2).

Mais il n'existe aucun contrôle susceptible de créer des obstacles au recours aux crédits extérieurs et on se trouve en face d'une véritable *commercialisation* de la dette.

La commercialisation de la dette des réparations

1. Voir en particulier *L'Europe nouvelle* du 22 février 1930.

2. *Europe nouvelle* du 22 février 1930, page 336.

constitue une technique dont M. le Professeur Jèze a fait ressortir la véritable portée dans les lignes suivantes (1).

« Jusqu'ici, aucun Etat créancier n'a commercialisé ses dettes politiques.

« Pourquoi ?

« C'est d'abord parce qu'on a estimé que les
« marchés financiers n'achèteraient pas volontiers
« des titres à raison de leur origine politique
« même. »

« D'autre part, si on les commercialisait tous, les
« forces des différents marchés ne seraient pas
« suffisantes pour les absorber. Cette commerciali-
« sation aboutirait, en effet, à l'émission d'em-
« prunts d'Etat pour des sommes vertigineuses. »

« Il est vrai que rien n'oblige à émettre, d'un
« seul coup la totalité. Il serait licite de n'en lan-
« cer qu'une fraction correspondante aux condi-
« tions des marchés financiers, et de commerciali-
« ser au fur et à mesure des possibilités. »

« Ceci nous conduit à la raison principale de la
« non commercialisation. »

« Quoi qu'on en ait dit, il y a des gouvernants qui
ne verraient pas d'un bon œil cette transformation
de la dette politique en dette commerciale. »

« Une dette politique est beaucoup moins stricte
qu'une dette commerciale. Une dette publique
d'Etat envers des particuliers doit être payée ponc-

1. *La commercialisation de la dette allemande des réparations*
dans *Le Journal des Finances*, 18 janv. 1929.

tuellement à l'échéance, sinon, il y a banqueroute d'Etat. Le crédit politique de l'Etat banqueroutier est ruiné du fait d'une défaillance. »

« Au contraire, une dette politique est susceptible de modération. Par une négociation avec le gouvernement créancier, l'Etat débiteur peut obtenir des délais, une suspension plus ou moins longue de paiement. Il peut même se faire consentir, contre tel ou tel avantage, d'ordre économique ou politique, ou même à raison du besoin de paix internationale, un abattement considérable de la créance qui peut aller jusqu'à la remise totale de la dette. »

« Ces arrangements, toujours possibles, laissent intact le crédit public de l'Etat débiteur. Ils le renforcent même. Il faut aller plus loin : le non paiement, sans arrangement, d'une dette politique ne touche pas le crédit de l'Etat débiteur, pourvu que celui-ci fasse ponctuellement le service de la dette commerciale ».

« En d'autres termes, à partir de la commercialisation d'une dette politique, il n'y a plus à compter sur des arrangements, des ajournements ou des remises partielles ou totales de la dette. Cette dette est fixée *ne varietur*. L'Etat créancier n'a plus aucune possibilité d'y toucher. Cela ne le regarde plus. Il est inutile que l'Etat débiteur s'adresse à lui. Les seuls rapports juridiques existants sont entre l'Etat débiteur et les particuliers, porteurs de titres. »

Comme il est indiqué dans le rapport du Comité

d'Experts, la Banque des règlements internationaux joue un rôle capital dans le mécanisme des paiements de l'Allemagne, puisque, ces paiements ayant lieu désormais, en principe, sans le secours d'aucun organisme politique, cette banque est pour ainsi dire, seule chargée de la technique de l'opération et c'est sur elle que l'on compte pour dégager les règles à suivre et assurer l'application de celles-ci dans le transfert des paiements.

Il n'y a là, en somme qu'un retour à la fonction et au rôle des premiers banquiers, grands liquidateurs en toutes monnaies des indemnités qui suivirent les guerres de la fin du Moyen Age et de la Renaissance.

Nous n'avons pas à revenir ici sur les procédés que la Banque des R. I. a à sa disposition pour prévenir ou faire disparaître les difficultés de transferts que l'Allemagne peut être amenée à rencontrer.

Beaucoup plus délicat est le rôle que cette Banque peut songer à remplir dans la politique financière internationale. Elle utilisera à cet effet la collaboration des Banques centrales.

Il ne saurait toutefois nous appartenir de tracer ici les règles, dont le nouvel organisme institué par le plan Young, aura à s'inspirer pour veiller à un développement harmonieux des importants règlements internationaux auquel il doit apporter ses soins. Il nous suffira d'avoir démontré que, finalement, le problème des paiements internationaux a

été placé sur le terrain de la technique bancaire internationale.

Il est intéressant, pour la question des paiements internationaux, de comparer les résultats du plan Dawes au plan Young.

Nous avons vu quelles préoccupations, au sujet des effets de ces paiements, dominaient l'esprit de ceux qui ont construit le plan Dawes, et notamment leur véritable frayeur en face du problème des transferts. Nous allons voir dans le plan Young cette frayeur se transformer en simple précision, et certaines mesures subsister pour le cas où par extraordinaire les transferts portaient atteinte à l'intégrité du change allemand.

Le plan Dawes avait prévu deux ordres de réglementations :

Pour le rassemblement des marks à l'intérieur de l'Allemagne, il ne voulut pas confier ce rôle au Gouvernement Allemand par de simples prélèvements fiscaux ; il institua une véritable tutelle économique sur l'Allemagne, par le système des revenus gagés, et le mécanisme de l'indice de prospérité.

Le plan Young supprime cette tutelle, c'est le budget qui devra faire les frais des annuités. Seule subsistance du passé, le gage constitué par les chemins de fer demeure, mais transformé : les anciennes obligations privilégiées se muent en une simple hypothèque.

Pour le transfert proprement dit des sommes, le

plan Dawes s'était efforcé de limiter le plus possible les transferts en espèces par le système des prestations en nature. Nous avons vu que le procédé ne faisait que retarder, sans le supprimer, le problème du transfert. Enfin, les transferts en espèces, eux-mêmes, étaient soigneusement réglementés : le comité des transferts pouvait décider de leur suspension et même, si l'accumulation des marks en Allemagne devenait trop importante, l'arrêt total des paiements. Nous avons également examiné ce qu'il fallait penser de cette réglementation.

Les négociateurs du plan Young se sont, en partie, rendus à la reconnaissance de la « mythologie » de ce problème, mais en partie seulement, car ils ont laissé subsister des mesures qui tendent à prouver que la question des transferts n'a pas été la moindre de leurs préoccupations. Sans supprimer le mécanisme protecteur, ils l'ont, en définitive, assoupli.

D'après ce plan, la liberté totale des transferts est rétablie pour une partie des annuités dénommées partie inconditionnelle (660 millions de marks par an). Pour l'autre partie, ils laissent subsister un vestige de cette préoccupation, une sorte de moratoire éventuel pourra être autorisé par l'organisme nouveau qui prend la place du comité des transferts : *le comité consultatif de la Banque des Règlements internationaux*.

La question des prestations en nature démontre que les négociateurs n'entendaient pas revenir

à un régime de liberté de transferts. Pendant la réunion du Comité Young, l'Angleterre demanda, à défaut de la suppression immédiate des livraisons en nature, une réduction graduelle qui permette peu à peu leur suppression. Elle invoquait, à l'appui de cette demande, la concurrence désastreuse que ces livraisons font courir à son industrie. A cette demande, l'Allemagne s'opposait catégoriquement, car les livraisons en nature représentent pour elle un supplément d'activité économique considérable : elle demandait en conséquence le maintien du système Dawes.

Le Comité Young prit une décision intermédiaire ; il réduisit les livraisons selon une progression croissante, pendant 10 ans, estimant néfaste la continuation illimitée de ce système qui soulève maintes objections pratiques et théoriques.

1 ^{re} année : 750 millions de marks				<i>Répartition :</i>	
2 ^e	—	700	—	France.....	54,45 %
3 ^e	—	650	—	Gde Bretagne.	23,05 %
4 ^e	—	600	—	Italie	10 %
5 ^e	—	550	—	Belgique	4,5 %
6 ^e	—	500	—	Japon.....	0,75 %
7 ^e	—	450	—	Serbie	5 %
8 ^e	—	400	—	Portugal	0,75 %
9 ^e	—	350	—	Roumanie	1,10 %
10 ^e	—	300	—	Grèce	0,40 %
				100	%

Mais la discussion reprit pendant la Conférence de la Haye qui, finalement, ne prit aucune décision. Elle se borna à remettre à un comité le soin de rédiger un nouveau règlement destiné aux presta-

tions en nature et à assurer le passage du plan Dawes au plan Young. Ce comité doit particulièrement interdire la réexportation des produits importés grâce aux livraisons en nature, conformément au principe qui sert de base au règlement Wallenberg.

Rappelons enfin pour mémoire, que le plan Young arrête définitivement, contrairement au plan Dawes le montant de la dette allemande, et le fixe à 38 milliards de marks environ, payables en 59 ans.

5 mois du plan Dawes.....	1.240 millions
35 annuités de valeur actuelle : 2.050....	32.886 —
Service de l'emprunt Dawes	1.021 —
22 annuités 600 à 1.700 millions et se réduisant ensuite à 900 millions, valeur actuelle	2.870 —
	38.017 mill. (1)

Ces 38 milliards, ajoutés aux 16 milliards déjà payés forment un total d'environ 54 milliards de marks or, environ 70 milliards de francs de germinal. En reprenant la valeur actuelle des 5 milliards payés en 1870 par la France, évalués par M. Caillaux à 17 milliards, on voit que l'Allemagne aura à payer une indemnité représentant environ quatre fois celle que nous avons dû payer en 1870.

§ 2. — LES EMPRUNTS DE RECONSTRUCTION : LA HONGRIE

Ainsi qu'il est indiqué dans l'Introduction du présent travail, ce qui donne aux règlements des

1. *Europe nouvelle*, 15 juin 1929.

réparations ou des dettes interalliées leur caractère propre, c'est qu'ils réalisent un transfert de richesse sans contre-partie d'une collectivité à une autre. Dans cette catégorie de paiements internationaux, le remboursement par l'Autriche-Hongrie des emprunts que ces pays ont contractés après la guerre pour leur reconstruction financière, rentrent également.

La technique dont l'expérience avait dégagé quelques notions prévues pour le cas de l'Allemagne, a été reprise et perfectionnée pour cette catégorie de paiements internationaux que nous rangeons sous la rubrique « Emprunts de reconstruction ».

Nous n'examinerons pas ici tous les emprunts de reconstruction qui ont été organisés dans ces dernières années ; nous n'en prendrons qu'un seul, comme type, celui qui a coopéré au relèvement de la Hongrie (1) :

Pour la Hongrie, l'opération de reconstruction se présentait dans l'ensemble sous l'aspect que voici :

1^o Le montant total de l'emprunt extérieur fut fixé à 250 millions de couronnes or et donna, en fait, environ 266 millions.

Le produit de cet emprunt devait servir uniquement à couvrir le déficit budgétaire pendant la période de reconstruction.

Le capital nécessaire à la reconstitution de la Banque d'émission, soit 30 millions de C.-Or devait être souscrit dans le pays même.

1. Cf. : Société des Nations. La Restauration financière de la Hongrie. Genève, 1926.

Le pays lui-même devait trouver dans sa propre vitalité économique les ressources suffisantes pour se procurer les ressources nécessaires à l'équilibre de sa balance des comptes.

La Hongrie a effectivement perçu jusqu'au 30 juin 1926, 160 millions de C.-Or sur le montant de l'emprunt.

70 millions environ ont servi à combler les déficits budgétaires.

15 millions environ ont été mis en réserve comme garantie au profit des prêteurs, conformément à la clause XI de l'emprunt.

11 millions environ ont servi à des achats de métaux précieux.

50 millions ont été l'objet de dépenses de placement (Total : 146 millions).

120 millions restent disponibles (266-146).

2^o Le remboursement de l'emprunt.

Le service de cet emprunt nécessite le paiement d'une annuité de 32 millions de C.-Or (1). La Hongrie paie, d'autre part, à l'étranger une annuité qui s'élève à plus de 60 millions, dont 24 millions proviennent des charges résultant du traité de paix. Les 32 millions de l'emprunt de reconstruction et les 24 millions qui représentent les charges du traité de paix constituent le paiement international proprement dit, pour lequel la Hongrie doit fournir un effort supplémentaire de production et d'épargne, car le paiement est, en principe, sans

1. Le montant nominal de l'emprunt est de 320.556.421 couronnes-or.

contrepartie économique et consiste dans la liquidation d'un passif définitivement contracté.

En fait, depuis 1924, date de l'opération de reconstruction, la balance des paiements de la Hongrie a présenté au passif, en outre des 93 millions de paiements extérieurs, pour l'intérêt de capitaux prêtés ou l'amortissement d'une dette de réparation, environ 60 millions représentant le passif de sa balance commerciale.

C'est donc une somme d'environ 150 millions que ce pays doit transférer annuellement à l'étranger, au moyen des éléments invisibles de sa balance des comptes.

Dans les deux années 1925 et 1926, la Hongrie aurait payé 300 millions ; elle a reçu 147 millions de l'emprunt de restauration et 125 millions de capitaux étrangers prêtés à des particuliers ou à des administrations publiques ; il semble donc que c'est dans les crédits étrangers que le pays a puisé les devises nécessaires aux transferts nécessités par le solde déficitaire de la balance des comptes.

Ceci explique la stabilité du change de sa monnaie de 1923 à mars 1924, la couronne passe à New-York d'une valeur de 0.0391 cents (pair : 20.263) à 0.0015 et de mars 1924 à décembre 1925, elle reste stationnaire au cours de 0.0014.

Cependant, la réserve d'or de la banque nationale s'élève de 27 millions de « pengo » (1) (nouvelle mon-

1. Le pengo, monnaie créée en janvier 1927 équivaut à 0,86316 couronne-or.

naie depuis le 6 novembre 1924, équivalant à 0.86316 cour. or) en janvier 1924 à 59 millions en décembre 1925.

Le taux de l'escompte s'abaisse de 10 % en juillet 1924, à 7 % en février 1926.

Ces données semblent bien indiquer que la Hongrie a pu se procurer facilement les devises qui lui étaient nécessaires pour ses règlements internationaux.

§ 3. — *LES DETTES INTERALLIÉES*
(CAS DE LA FRANCE EN PARTICULIER).

Le remboursement par la France de ses dettes de guerre rentre également dans la catégorie des paiements internationaux, suivant la définition que nous avons donnée de ces paiements dans l'introduction.

Toutefois ce remboursement qui rentre dans le système général du règlement des dettes interalliées n'a pas donné lieu à l'édification d'une technique aussi perfectionnée que celle appliquée aux anciens Empires Centraux. Ce fait est imputable à ce que l'on a voulu laisser au débiteur la plus entière liberté, et ceci se comprend étant donné la nature de la dette et les rapports amicaux existant entre les intéressés.

1^o ORIGINE DES DETTES INTERALLIÉES.

Les dettes contractées par la France à l'Etranger se divisent en deux parties :

La dette politique et la dette commerciale.

A) *Dette politique.*

Il est intéressant de rappeler rapidement la manière dont la France a contracté ses dettes de guerre. Cet examen démontrera combien la question des transferts a été la préoccupation essentielle, non pas de notre pays mais des Trésoreries anglaises et américaines.

Du début des hostilités à la date de l'entrée en guerre de l'Amérique, c'est l'Angleterre qui fournit à la France les fonds nécessaires aux paiements de ses achats à l'étranger, tant chez elle qu'aux autres pays et notamment à l'Amérique par des prêts à court terme qu'elle lui accorde moyennant des cessions d'or par la Banque de France.

Après avoir obtenu un certain nombre d'emprunts à Londres au début de la guerre (cinq cents millions de frs.) une conférence réunie dans cette même ville le 4 février 1915 décida la mise en commun des ressources des Alliés. Une organisation devait centraliser tous les achats à New-York mais il était prévu que la France devait effectuer les expéditions d'or à Londres si l'encaisse anglaise tombait au-dessous de 40 millions de livres.

Le 30 avril 1915, l'Angleterre met 42 millions de livres à la disposition de la France dont 30 millions pour des paiements à l'Amérique et 12 millions pour les paiements à l'Angleterre pour les 6 mois à venir. Mais contre l'ouverture de ces crédits la France dut envoyer 20 millions de livres sterling d'or à la

Banque d'Angleterre. Par la suite ces crédits furent portés de 2 millions par mois à 4 millions par mois. La Banque de France dut à nouveau céder 12 millions de livres en or.

De septembre 1916 au 25 mars 1917, les avances mensuelles furent portées à 25 millions de livres. La Banque de France est obligée de fournir des gages constitués par un envoi d'or de 50 millions de livres tout d'abord et ensuite de 3 millions 511.011 livres.

Quand l'Amérique entre en guerre, l'Angleterre décide de ne plus s'occuper des paiements franco-américains pour lesquels la France devait s'adresser directement à l'Amérique, les nouvelles ouvertures de crédit qu'elle lui consentait devant être totalement dépensées chez elle. Cette règle se trouvait être appliquée d'une manière tellement rigoureuse que lorsqu'un produit acheté par la France à l'Angleterre renfermait une portion quelconque de marchandises provenant d'Amérique, l'Angleterre ne nous débitait que de ce qui provenait de son territoire, laissant le soin à la France de payer le produit américain sur les crédits qui lui étaient ouverts par ce pays. Ainsi l'Angleterre sauvegardait elle jalousement l'intégrité de sa monnaie et évitait à son pays des achats de dollards qui eussent pu nuire à son change.

L'Amérique ouvrit de larges crédits aux Alliés allant jusqu'à 200 millions de dollars par mois pour la France, mais comme pour l'Angleterre et dans

le même esprit, sa préoccupation constante fut que les crédits ouverts par elle fussent utilisés en Amérique sans jamais être détournés de cette affectation.

Après l'armistice les avances furent continuées mais en se ralentissant de plus en plus. On estimait à ce moment que les dépenses des armées américaines et anglaises en France devaient assurer des ressources suffisantes pour équilibrer sa balance des comptes. La France protesta avec juste raison contre cette appréciation en répondant à ses alliés que ces dépenses se trouvaient surestimées. La période suivante lui donna malheureusement raison puisque la chute du franc succéda immédiatement à la suppression des crédits extérieurs.

En définitive les dépenses de la France en Amérique se montèrent à environ 4.500 millions de dollars à l'Angleterre, à environ 5.478 millions de dollars. Par la suite la dette de la France se trouva accrue par l'achat des stocks américains moyennant une somme de 400 millions de dollars. Cette monnaie valait alors 7 fr. 25, et les négociateurs français étaient tellement convaincus d'un retour du franc au pair qu'ils refusèrent l'offre américaine de cession de ces stocks pour 6 milliards de francs (1).

1. Au 30 juin 1926, le Gouvernement français avait récupéré sur ces stocks 3 milliards 50 millions de francs, qui, après déduction des 150 millions de frais de gestion laissent un produit net de 2 milliards 900 millions ou 83 millions de dollars. Cette opération a donc laissé au Gouvernement français une perte d'environ 317 millions de dollars, soit près de 8 milliards de francs.

Pour ce qui est de la dette politique vis-à-vis de l'Angleterre.

Sans entrer dans les détails, son montant était représenté par le capital des bons souscrits et remis à la Trésorerie Britannique,

soit..... 445.218.386 livres

Auxquels il convient d'ajouter

les intérêts arrêtés au 1^{er} juillet 1926, date de base des accords Churchill-Caillaux,

soit..... 208.281.614 livres
653.500.000 livres

ou 13.050 millions de marks-or ou 81 milliards de francs.

D'après les accords Caillaux-Churchill cette dette est remboursable en 62 ans en des annuités croissantes allant de 4 millions de livres sterling pour 1926-1927, à 14 millions de livres sterling de 1957 à 1958.

La valeur actuelle de ces paiements est évaluée à 4 % à 229 millions de livres, à 5 % à 223 millions de livres ou..... 4.460 millions de marks-or, ou
27.875 millions de francs.

Passons maintenant à la dette politique vis-à-vis de l'Amérique et à la dette des stocks.

Dans toutes les négociations engagées avec les Etats-Unis, la dette de stock a toujours été incorporée dans la masse de la dette politique, mais jusqu'à la signature des accords définitifs les inté-

rêts de la dette des stocks ont toujours été régulièrement payés.

Le montant de la dette politique; consécutive aux crédits ouverts à la France par la Trésorerie américaine se montait à 2.997.477.800 dollars, mais par suite de divers remboursements ce montant s'est trouvé réduit à..... 2.933.000.000 \$

auxquels il convient d'ajouter

les intérêts arrêtés au 30 juin

1955, date de base des accords

Mellon-Béranger, soit..... 1.013.000.000 \$

plus les stocks |soit..... 407.000.000 \$

4.353.000.000 \$

D'après les accords Mellon-Béranger le montant de cette dette est réduit à 4.035.000.000 de dollars ou 17 milliards de marks-or, ou 102 milliards de fr.

Cette somme est remboursable en 62 ans en annuités croissantes allant de 32 millions de dollars pour les cinq premières années (1926-1930) à 125 millions de dollars pour les 47 dernières années

La valeur actuelle de ces paiements a été évaluée 4 1/4 % à 2 milliards de dollars, à 5 % à 1.681 millions de dollars, ou 7.060 millions de marks-or ou 42.325 millions de francs.

B) *Dette commerciale.*

Cette dette a été constituée par un certain nombre d'emprunts émis par la France ou par des collectivités françaises aux États-Unis et en Angleterre ou

encore par des crédits qui lui ont été ouverts dans divers pays (Argentine, Uruguay, Pays-Bas, Egypte, Canada).

Le service de cette dette, au contraire de la dette politique a toujours été régulièrement effectué. Les intérêts ont été réglés par le budget, quand à l'amortissement il s'est trouvé effectué pour certains emprunts par voie de crédits budgétaires, pour d'autres il fut laissé à la charge de la Trésorerie. Depuis 1926 les amortissements réglés par la Trésorerie furent presque tous couverts par les produits du plan Dawes.

Ainsi depuis 1926 un gros effort d'amortissement fut-il réalisé à telle enseigne qu'en 1930 notre dette commerciale aura totalement disparue à l'exception de deux emprunts : l'emprunt dit des trois villes (Lyon-Bordeaux-Marseille) pour le compte du Trésor d'un montant de 45 millions de dollars remboursables en 1934 et l'emprunt contracté aux Etats-Unis en 1924, dont l'amortissement a été suspendu depuis le 1^{er} juin 1926, conformément aux clauses du contrat, emprunt dont le montant en capital était vers la fin de 1929, de 60.805.000 dollars venant à l'échéance de 1941 (1).

Le tableau suivant montre l'effort de paiement que notre pays a dû consentir pour éteindre cette partie de sa dette.

1. Chambre des Députés, Rapport du budget des Finances par M. Palmade 1929 et 1930.

Montant en capital de la dette commerciale (en millions) (1).

	Francs-or	Francs-papier
	—	—
31-7-1924.....	5.140	25.230
31-7-1926.....	5.005	24.525
30-9-1927.....	3.704	18.150
30-9-1928.....	3.600	17.643
Oct. 1929.....	1.506	7.380
à prévoir en 1930.....	529	2 529

2° LE RÈGLEMENT DES DETTES INTERALLIÉES.

(Corrélation avec les réparations à recevoir de l'Allemagne).

Les dettes contractées par la France en Angleterre et aux Etats-Unis pour ses dépenses de guerre sont le résultat de dépenses essentiellement improductives ; leur remboursement constitue donc typiquement un paiement international dans le sens dans lequel nous avons défini ce terme. A première vue ces paiements paraissent ne soulever aucun problème, car la France se trouve en même temps débitrice de ses anciens Alliés et créancière de l'Allemagne, pour des sommes supérieures à ses dettes. On pourrait en conséquence croire que ces paiements s'effectuent pour ainsi dire par compensation et ne jouent qu'un rôle très limité dans l'ensemble des phénomènes monétaires et économiques de notre pays.

En prolongeant les versements du plan Dawes

1. Sénat, Rapports du budget des Finances.

pendant 50 ans, leur valeur actuelle a été calculée au taux de 5 % à environ 40 milliards de marks, soit 8 milliards de dollars. Sur cette somme la France doit toucher 52 %, soit un peu plus de 4 milliards de dollars.

En face de cette recette la valeur actuelle de notre dette à l'Amérique résultant des accords Mellon-Bérenger a été évaluée comme nous l'avons vu, à environ 2 milliards de dollars, celle à l'Angleterre telle qu'elle résulte des accords Caillaux-Churchill à environ 1.145 millions de dollars, soit un total de plus de 3 milliards de dollars.

Ainsi par ce calcul, non seulement la France trouverait dans les versements allemands des sommes suffisantes pour rembourser ses alliés, mais « les dépenses engagées par la France pour ses réparations ne resteraient pas, pour la totalité, définitivement à sa charge » (1).

Ces calculs théoriquement parfaits, laissent dans l'ombre toutes sortes de difficultés qu'il sera nécessaire d'examiner par la suite.

C'est pourquoi plutôt que de refuser à notre pays d'être un champ d'expériences pour les paiements internationaux, par suite d'une prétendue compensation de dettes et créances, peut-on affirmer que la France présente ce problème sous ses deux aspects : *D'une part par sa nécessité d'absorber les paiements de son débiteur, de l'autre par son obli-*

1. Palmade, *Rapport sur le Budget du Ministère des Finances*, année 1929.

gation de transférer les sommes qu'elle remet en paiement à ses créanciers.

La France en effet ne va pas pouvoir toujours se contenter de transmettre purement et simplement à l'Amérique et à l'Angleterre ce qu'elle reçoit de l'Allemagne. Si celle-ci lui remet des francs, elle devra transformer ces francs en livres ou en dollars. Si l'Allemagne opère des livraisons en nature, il sera nécessaire pour la France de trouver un moyen d'acquérir grâce à ces livraisons les devises anglo-saxonnes nécessaires, alors que la réexportation des prestations en nature est interdite.

Ces deux aspects du problème des paiements internationaux ont été étudiés l'un et l'autre d'une manière très approfondie dans des travaux d'un caractère parfois très différents, généralement sans lien entre eux.

Nous examinerons seulement ici le premier aspect de ce problème et plus spécialement la technique qui s'est élaborée pour les versements que la France a à effectuer. Il est intéressant de rappeler sur quels éléments furent discutés les accords inter-alliés relatifs aux paiements des dettes de notre pays.

L'accord conclu à Washington le 29 avril 1926 entre la République Française et les Etats-Unis d'Amérique, pour le règlement de la dette de la France, a été préparé sur la base d'un mémoire présenté aux membres de la « War Debt funding commission », par M. Henri Bérenger, ambassadeur

de France à Washington, sur la capacité de paiement de la France.

Voici l'analyse succincte de ce document :

L'auteur examine tout d'abord la possibilité pour la France de payer ses dettes envers les Etats-Unis et la Grande-Bretagne, par versements annuels. Cela dépend :

1^o Du développement agricole, industriel et commercial futur de la France ;

2^o Des rapports existant entre la France et les autres pays du monde.

Il s'agit, en somme, d'une étude des capacités de paiement de la France intérieure et extérieure.

Les conclusions auxquelles l'auteur du mémoire était parvenu en 1926, sont les suivantes :

Le revenu de la France peut être estimé à 6 milliards 675.000.000 de dollars.

Mais pour apprécier la capacité contributive de ce revenu, il ne faut pas oublier qu'il est extrêmement divisé, la France étant essentiellement un pays de fortunes modérées, au contraire d'un pays comme l'Angleterre par exemple.

En 1925, le total des impôts atteignait 1.845 millions de dollars (1 dollar : 19.72 fr., cours moyen de ce premier semestre de 1925), soit 26,2 % du revenu national.

Les dépenses comprennent une charge énorme au titre du service de la dette intérieure, soit 1 milliard de dollars, environ, représentant en capital 14.400 millions de dollars.

Dans ce chiffre n'est prévu aucune somme destinée à assurer le service des dettes extérieures, représentant un capital de 7.400 millions de dollars.

Les sommes nécessaires au fonctionnement des services publics, y compris la reconstitution des régions libérées, ne peuvent pas être ramenées au-dessous d'un chiffre égal à 900 millions de dollars.

En définitive, pour équilibrer son budget, la France avait déjà besoin d'une somme de 50 millions de dollars. Il lui fallait trouver en outre 70 millions de dollars environ pour le service de sa dette extérieure commerciale, indépendamment de la dette politique. L'accord de Washington stipulait pour cette dernière en ce qui concerne la part revenant aux Etats-Unis, des versements annuels de 30 millions de dollars pendant les premières années. Mais en face de ces deux sommes, la France ne pouvait escompter recevoir de l'Allemagne les 100 millions de dollars nécessaires à leur paiement.

Ainsi en 1925, au moment où l'Amérique demandait à notre pays le remboursement de ses dettes, la France avait à faire face à un déficit budgétaire de 50 millions de dollars qui ne pouvaient être couverts autrement que par des augmentations d'impôts.

Dans le même temps, le commerce, l'industrie et l'agriculture de la France ne paraissaient pas, aux

termes du mémoire, présenté par M. Bérenger, avoir repris une situation équivalente à celle qu'ils avaient avant la guerre. Le pourcentage des bénéfices des grandes entreprises en 1924, par rapport à 1912, décèle une diminution importante de ces bénéfices. Ils ne représentent en 1924 que 40 à 50 % en moyenne des résultats de 1912. Les bénéfices nets de l'agriculture paraissent avoir légèrement augmentés (173 millions de dollars en 1924, au lieu de 149 en 1913), mais il ne faut pas oublier que ce chiffre pour 1924 comprend l'Alsace-Lorraine.

Dans le supplément au livre III de son cours d'économie politique, supplément publié en 1926, M. Colson arrive à cette conclusion, que les revenus de la France en francs-or ont augmentés après la guerre et sont passés de 36 milliards en 1913 à 43 milliards en 1925. Mais, par contre, la valeur en capital des fortunes privées aurait baissé de 11 % (297 milliards en 1913, 265 milliards en 1924). Les revenus qui ont le plus augmentés sont ceux qui constituent la rémunération du travail. Quant aux biens mobiliers ou immobiliers, l'augmentation de leurs revenus n'a pas compensé la baisse de leur valeur en capital. Cette diminution de la valeur de tous les capitaux a eu sa cause dans la hausse du taux de l'intérêt et dans la baisse de toutes les valeurs à revenu nominal fixe.

La dette publique intérieure et extérieure... représentait à ce moment plus du tiers du capital national (110 milliards de francs-or).

Toutes ces évaluations font naître l'impression d'une situation financière très difficile, et conduisent, semble-t-il, à cette conclusion que la capacité de paiement de la France était insuffisante pour faire face à ses engagements internationaux.

Par ailleurs, l'étude de la balance des comptes qui a été faite dans le même document abouti à cette conclusion que le déficit semble inévitable dans les années à venir. Aussi l'apparition dans cette balance, des charges financières internationales, aurait pour effet de faire apparaître un solde débiteur de 70 millions de dollars. Il semble donc qu'à la fin de la guerre la France aurait été dans l'impossibilité de payer par elle-même ses dettes extérieures. Le seul élément qui puisse permettre d'espérer que le déficit n'apparaisse pas, c'est l'annuité que la France obtient du plan Dawes et qui paraissait alors pouvoir être évalué à environ 100 millions de dollars.

C'est seulement grâce aux paiements allemands que la France demeurait capable de payer ses dettes. C'est ce qui explique l'insistance de ses négociateurs à obtenir de l'Amérique une clause de sauvegarde, qui leur fut toujours refusée. Mais ces paiements faisaient apparaître un déficit budgétaire important.

En définitive, comme l'observent H. G. Moulton et Cléana Lewis, dans leur livre *La Dette Française* (1), « dans la mesure où il ne s'agissait que du

1. Gallimard. Paris, 1926. Trad. Arnaud et Boix.

problème du transfert extérieur, la France aurait pu en 1924 payer l'annuité totale... en revanche, la situation budgétaire. faisait de tout paiement un désastre économique » (p. 204-205).

Quatre ans plus tard, en 1928, on prévoyait pour l'année 1929 un budget équilibré, avec une charge d'impôts qui se trouve stabilisé entre 20 et 25 % du revenu national. En fait cette prévision s'est réalisée.

Cette situation assainie n'a été obtenue que par des sacrifices énormes. Ce n'est là que le « bien-fait », d'une nouvelle dépréciation du franc qui passe du coefficient 4 en 1924-1926 au coefficient 5 par rapport au franc-or, effet de la stabilisation légale de notre monnaie.

Les crédits demandés par le gouvernement pour les dépenses nécessitées en 1929 par le fonctionnement des services publics, y compris les pensions militaires et la reconstruction des régions libérées, représentent encore une somme de 1.140 millions de dollars, car la baisse de valeur de la monnaie n'a pas modifié la charge réelle des dépenses. Mais la dette intérieure ne représente plus qu'une charge de 750 millions de dollars, tandis que la dette extérieure demeure au taux de 109 millions de dollars.

Elle était couverte à concurrence de 72 millions (1) de dollars (ainsi que 50 millions de dollars

1. Sur lesquelles 32 millions de dollars représentent les arrérages de la dette politique en vertu des accords.

sous forme de paiement aux sinistrés), par les 120 millions de dollars (1) qui représentait le solde net de l'annuité (Dawes).

Ainsi 37 millions de dollars demeurent à la charge du budget.

En résumé c'est la diminution de la charge de notre dette intérieure, dans la mesure où elle dépasse l'augmentation des dépenses, dues à la dépréciation du franc qui a permis, grâce à l'aggravation des charges fiscales, de combler le déficit qui grevait les finances de la France en 1924.

On peut être frappé du fait que le solde net de l'annuité Dawes soit aussi peu important et ne dépasse pas 120 millions de dollars, alors que l'Allemagne verse à la France une somme beaucoup plus considérable tant en espèces qu'en nature (7 milliards en francs, soit 300 millions de dollars environ : 1.270 mil. marks or).

C'est précisément ici que se marque la difficulté du transfert par la France à ses créanciers des sommes reçues de son débiteur.

Ce problème est d'autant plus grave que le règlement des dettes de guerre doit permettre à la France d'achever la reconstruction de ses régions libérées et d'être remboursée des avances qu'elle a déjà faites à ce sujet. Cette dépense représente 5 ou 6 milliards de dollars, sur lesquels 4 milliards ont déjà été

1. 3.433 millions de francs, moins 508 millions dépensés pour les armées d'occupation, soit 2.932 millions de francs équivalent à environ 120 millions de dollars (cf. Rapport Palmade, budget de 1928, p. 53).

payés, et ont été empruntés soit à l'extérieur soit à l'intérieur du pays.

Etant donné les rabais obtenus sur le montant des dettes politiques, cette somme dépasse sensiblement le total de notre dette extérieure. Si donc la France obtient de l'Allemagne un versement équivalent, elle remboursera ses créanciers et recueillera un solde lui permettant de terminer les réparations des régions dévastées sans être obligée d'émettre de nouveaux emprunts. Elle prendra à sa charge la dette intérieure contractée pour ses réparations, mais il faut observer qu'elle ne peut demander à l'Allemagne l'équivalent de sa dette extérieure, car cette dette n'a pas été contractée totalement et spécialement pour l'œuvre de reconstruction.

Dans l'accord conclu à Washington le 29 avril 1926 entre la République Française et les Etats-Unis d'Amérique, on constate, au point de vue technique, que :

1° Le paiement a été stipulé en dollars, monnaie du créancier.

Il appartient exclusivement à la France de procéder aux transferts.

2° Le remboursement est échelonné sur 62 ans (1926 à 1988) avec annuités croissantes de 30 millions minimum à 116.928.095 dollars 62, maximum (en 1986).

3° La France à la latitude, moyennant un préavis de 90 jours, de reporter tout ou partie de la fraction

excédant 20 millions de dollars, jusqu'à 3 ans plus tard, sans avoir à donner de motifs.

C'est ce qu'on appelle la *Clause de reports*. A la différence de la clause de transferts, cette clause ne permet pas à son bénéficiaire d'ajourner le paiement aussi longtemps qu'il paraît susceptible de nuire au cours du change de sa monnaie. Cette clause ne donne en effet qu'un moratoire irrévocablement limité à 3 années. Dans le plan Dawes, à la clause de transfert correspondait un droit accordé aux créanciers de contrôler les finances du Reich ; comme dit Henri Clerc (1) la France n'eut certes pas acheté, d'une telle concession, une garantie pour ses transferts.

4^o La dette est *Commercialisée*, en ce sens que les Etats unis peuvent à tout instant obtenir de leur débiteur la remise en couverture de telle ou telle partie de la dette (celle venant à échéance dans 20 ou dans 25, 30 ans, etc...) des obligations établies sous une telle forme que l'on puisse procéder à leur placement dans le public.

SECTION II

Les paiements internationaux vus du côté des pays créanciers.

Dans la période antérieure au plan Dawes, le problème qui se pose dans l'Economie nationale du

1. *Europe nouvelle* 8.5. 1926. L'accord Mellon Béranger, page 632.

créancier, du fait de l'afflux des valeurs étrangères, transférées sans contre-partie commerciale par le débiteur, problème d'ailleurs peu aperçu, n'a donné lieu à aucune intervention particulière des intéressés. Il n'a été inventé aucun moyen technique pour tenter d'éviter les inconvénients que le paiement international peut causer à l'équilibre économique de celui qui le reçoit (1). Il en est différemment après 1924.

§ I. — CAS DE LA FRANCE

Le problème de l'absorption par la France des paiements de l'Allemagne n'est pas *de plano* résolu par l'existence à la charge de ce pays d'une dette à l'égard de ses anciens alliés, équivalente en partie au montant des annuités à recevoir de l'Allemagne.

I. — COMMENT SE POSE LE PROBLÈME DE L'ABSORPTION
PAR LA FRANCE DES PAIEMENTS DE L'ALLEMAGNE.

Avant d'en arriver à la modalité de l'absorption par la France des paiements de l'Allemagne, il est intéressant de noter numériquement l'affectation des sommes ainsi recueillies et de rechercher quelles

1. Inconvénients signalés à propos du cas de l'Allemagne en 1871, par Norman Angell, *La grande illusion* dans Nelson, 1912 (Voir *Infra*).

sommes demeurent disponibles pour le Trésor. Cette dernière recherche permet de chiffrer dans quelle proportion l'Allemagne, pratiquement, participe au service des dettes que nous avons contractées dans le passé et qui pour une grande partie, conformément aux termes du Traité de Versailles, devraient nous être remboursées.

A) *Plan Dawes.*

D'une manière générale, pendant les années 1927 et 1928, les recettes du plan Dawes ont été strictement suffisantes, après paiements de diverses dépenses notamment des frais des armées d'occupation, pour assurer les réparations des régions libérées et les échéances de nos dettes extérieures.

Pour la première fois en 1929, ces recettes ont permis un allègement de notre budget.

L'étude des affectations des versements de l'Allemagne permettra de saisir comment notre pays procède à leur absorption et quelles sommes furent disponibles pour le Trésor Public (1).

La France a reçu en 1929, pour la première fois, sa part sur l'annuité pleine prévue par le Plan Dawes de 2.500 millions de marks, soit 1.270 millions de marks ou 7.721 millions de francs.

1. Tous ces chiffres sont extraits des rapports de M. Palmade, années 1929 et 1930.

1930		1930		1930		1930	
Marks- Or Millions	Francs papier Millions	Rendement disponible Millions	Marks Or Millions	Francs papier Millions	Rendement disponible Millions	Marks Or Millions	Francs papier Millions
34,7	240,976		30,6	186,048			
370	2.249,6	2.249,6	480	2.880	2.880		
65,8	400,064		35	212,8			
360	2.188,8		360	2.188,8			
240	1.459,2	2.024,6	374,4	2.276,352	2.000		
199,5	1.242,96	62			70		
1.270,0	7.721,600	4.336,2	1.280	7.744,000	4.950		

Sur ce montant il faut déduire, pour être affectée aux règlements en nature prévus par l'article 8 de l'arrangement rhénan et qui ne fournit aucune recette une somme de. Les réquisitions de reichmarks en faveur des armées d'occupation et le prélèvement de 26 % sur les importations allemandes en France constitue un transfert sans perte, soit
 Le surplus représente des prestations qui fournissent au Trésor des recettes variables selon leur mode :
 1^o Les prestations en nature aux sinistrés, soit ne représentent aucune recette pour le Trésor, puisque les sinistrés les payeront en certificats de dommages de guerre qui seront simplement annulés.
 2^o Sur le montant des prestations en nature ordinaire le Trésor doit consentir un abattement moyen de 7,5 %, si bien que le rendement en francs ne sera que de
 3^o Les prestations d'outillage, pour un montant de ne sont remboursées que par annuités ne fourniront pour cet exercice que
 4^o Les prestations à divers travaux d'Etat qui ne sont pas remboursées, soit

Ainsi sur la somme approximative de 7.700 millions de francs absorbés pour chacune de ces deux années, n'est tombée dans les Caisses publiques qu'une somme inférieure à 5 milliards.

Cette somme a été affectée de la manière suivante :

	Millions de francs	
	1929	1930
Entretien des troupes d'occupation.	508	479
Païement espèces aux sinistrés ...	1.250	1.150
Versements à la Trésorerie britannique	1.117,89 (1)	1.397,4 (3)
Versement au Trésor Fédéral.....	319 (2)	893,2 (4)
Remboursement des stocks de l'office de reconstruction industrielle (£ 1.000.000)	124,21	
Exécution de la convention monétaire franco-suisse	114	130,6
Remboursement du solde de l'Anglo-French		0,3
TOTAL	3.433,10	4.050,5
Disponible pour le budget	903,1	899,5
	<u>4.336,20</u>	<u>4.950,0</u>
En outre il convient d'ajouter les recouvrements effectués par le service des prestations en nature sur les contrats avec paiement différé, soit	100	100
	<u>4.436,2</u>	<u>5.050</u>

En résumé pour ces deux années les recettes Alle-

1. 9.000.000 de livres.
2. 12.500.000 dollars.
3. 11.250.000 livres.
4. 35.000.000 de dollars.

mandes, évaluées à plus de 7.700 millions de francs ont reçu les affectations suivantes :

	Millions de francs	
	1929	1930
Recettes sans produit pour le Trésor	3.285	2.694
Paiements de nos dettes à l'Angleterre et l'Amérique	1.436	2.290
Réparations frais d'occupation, etc.	2.000	1.760
Au budget	1.000	1.000
	<u>7.721</u>	<u>7.744</u>

Il devient ainsi aisé de calculer dans quelles proportions sur les 7.700 millions de francs versés par l'Allemagne, ce pays participe à l'amortissement de notre dette publique.

	1929	1930
Il suffit de reprendre les sommes déjà établies comme disponibles pour le Trésor	3.433,1	4.050,5
De retrancher les frais des armées d'occupation.....	508	479
	<u>2.925,1</u>	<u>3.571,5</u>
Et ajouter les prestations en nature remises aux sinistrés qui éteignent une dette puisqu'elles permettent l'annulation des bons qui leur ont été remis	400	212,8
	<u>3.325,1</u>	<u>3.784,3</u>

Quant au milliard prélevé pour le budget, il ne constitue pas un amortissement mais peut être considéré comme une participation aux services de notre dette intérieure.

B. Plan Young.

Mais l'application du Plan Young en 1930 va réduire les recettes du Trésor Français puisqu'après paiement des dettes interalliées, il va nous rester l'annuité inconditionnelle de 420 millions de marks or ou 2 milliards et demi de francs.

Le Plan Dawes nous eut laissé au contraire une somme d'environ 3.150 millions de francs (1). En définitive, la substitution du plan Young au plan Dawes laissera au Trésor Français une perte sèche d'environ 650 millions.

II. — PROCÉDÉS TECHNIQUES EMPLOYÉS
EN FRANCE POUR ÉVITER LES INCONVÉNIENTS
DES PAIEMENTS ALLEMANDS.

Le seul procédé technique réellement dégagé en cette matière est celui qui consiste dans le recours au système des prestations en nature. Ainsi que nous l'avons dit, il n'est pas seulement destiné à sauvegarder la monnaie et le change du débiteur, il a été organisé aussi dans certaines de ses modalités

I. Paiements aux sinistrés.....	1.150
Troupes d'occupations.....	480
Convention franco-suisse.....	130
Prélèvement budgétaire.....	1.000
Arrangement rhénan.....	180
Prestations en nature aux sinistrés.....	210
	<u>3.150</u>

de manière à donner satisfaction à certains desideratas du monde industriel et commercial du créancier.

Ces prestations en nature, ainsi que nous l'avons indiqué, constituent un paiement d'une espèce particulière, destiné à éviter des transferts de capitaux. Une fois le produit livré par un Allemand à un Français, le premier recevra des marks de son pays, le second versera des francs à l'administration française. Théoriquement et si la réforme des prestations en nature était un excellent moyen de transfert, la quantité de marks reçus par le vendeur allemand devrait être équivalente à la quantité de francs payés par l'acheteur français. En d'autres termes le problème de l'absorption, par la France, des prestations allemandes est soumis à la double préoccupation suivante : notre pays doit être capable d'importer une quantité suffisante de marchandises pour que l'Allemagne puisse être considérée comme ayant payé et en second lieu, la somme encaissée par le trésor public doit le plus possible correspondre à la valeur de la marchandise reçue, autrement dit « l'absorption intégrale sans abattements excessifs » (1).

Il convient d'examiner les différents modes de transferts par le système des prestations en nature.

1. Rapport Palmade, 1929, p. 78.

A. *Les prestations en nature sous le plan Dawes.*

Sur 1.082 millions de marks or, représentant la part de la France dans les 9 premiers mois de l'annuité du plan Dawes qui est de 2.500 millions de marks or, pour l'année 1928-1929, la France a reçu une somme de 594 millions de marks-or, sous forme de prestations en nature (1).

Cette masse de marchandises devait être absorbée de la manière suivante :

Le procédé le plus simple consiste à remettre les fournitures livrées par l'Allemagne, aux sinistrés des régions envahies. Par ce procédé le Trésor n'encaisse aucune recette mais la dette de l'Etat se trouve amortie au titre de la réparation des dommages de guerre, car le sinistré, en échange des prestations ne verse pas au Trésor des espèces mais remet ses certificats de dommages de guerre qui se trouvent ainsi annulés.

Mais cette issue est très étroite et permet seulement l'écoulement d'une valeur assez faible.

Beaucoup de sinistrés ont déjà reconstruit et n'ont plus l'emploi des marchandises allemandes. Cependant si l'on restreint les livraisons à ceux qui ont immédiatement des besoins à satisfaire, c'est seulement une infime partie de prestations qui est utilisable, parce que l'Allemagne ne livre pas toutes sortes de produits et que les sinistrés qui ont encore

1. Rapport Parker Gilbert, 1^{er} juillet 1929, p. 10.

à s'approvisionner ne demandent chaque année qu'une quantité limitée des produits offerts.

On n'a donc pu réserver les prestations aux seuls sinistrés qui désirent les incorporer à leur installation : on en attribue aussi à ceux qui ont déjà satisfait à l'obligation du remploi en se procurant par leurs propres moyens les fonds nécessaires. Ceux-ci revendent les prestations qu'on met à leur disposition et rentrent ainsi dans une partie des fonds qu'ils ont avancés en attendant le recouvrement de leur créance contre l'Etat.

Cependant, ce régime des reventes par les sinistrés a des inconvénients. Les créances de dommages de guerre ayant une valeur marchande assez faible les sinistrés ont un grand avantage à revendre, même à bas prix, les marchandises par eux acquises au titre des prestations. Les abattements ainsi consentis par les sinistrés nuisent aux prestations libres et lèsent l'industrie nationale.

Le gouvernement a donc été conduit à exclure des prestations remises aux sinistrés qui doivent revendre, des marchandises telles que : le charbon, les produits chimiques, les matières colorantes, qui présentent le plus d'intérêt, de sorte que la faveur rencontrée par les prestations auprès des sinistrés a beaucoup diminuée (1).

1. Depuis la loi du 28 février 1925, la loi des finances fixe chaque année le montant des prestations en nature allouées aux sinistrés. En 1927 : 600 millions de francs, en 1928 : 400 millions ou 65 millions de marks. Le budget de 1930 ne prévoit que 200 millions de francs, soit 35 millions de marks. Cette diminu-

Telles sont les raisons pour lesquelles le budget de 1929 ne prévoit qu'une allocation de 400 millions (65 millions de M. O.) aux sinistrés sous forme de prestations. Le budget de 1930 réduit encore cette somme de moitié soit environ 200 millions de francs (35 millions de M.-O.).

Quant aux prestations libres, on rencontre très rapidement une limite dans ce fait que le montant global des exportations qu'avec le régime du commerce libre l'Allemagne semble normalement appelée à diriger sur la France, ne peut guère s'élever au-delà d'un certain chiffre qu'on peut évaluer à 500 millions de M.-Or (1). Malgré tous les efforts qui ont été fournis par le service des prestations, assisté d'un comité technique, la constitution d'offices d'achats, etc., il est arrivé que la France ne soit pas parvenue à épuiser les crédits disponibles chez l'agent général des paiements. Au mois de septembre 1927, la France demeurait bénéficiaire d'un crédit de 128 millions de marks-or qu'elle ne pouvait pas absorber par suite de la crise industrielle qui sévissait à ce moment.

Comme d'autre part, le règlement des réparations adopté le 1^{er} mai 1925 (Annexe au *J. O.* du 19 juillet 1925), et connu sous le nom de règlement Wallenberg, ne permet pas de faire passer par la voie des prestations la valeur des marchandises qui corres-

tion n'a rien d'étonnant puisque l'œuvre de reconstruction est à peu près terminée et le sera à la fin de 1930.

1. Palmade *ibid.*, p. 85.

pond à l'achat par l'Allemagne des matières premières provenant de l'étranger, quand cette partie dépasse 25 % de la valeur de la marchandise, il n'y a qu'une partie de ce que le commerce libre pourrait procurer qui est susceptible de servir aux prestations. Si l'on observe qu'il y a déjà en 1929, 65 millions de M.-O. de prestations pour les sinistrés, les prestations libres ne paraissent pas ainsi pouvoir dépasser 400 millions de M.-O. même en ne laissant au commerce libre qu'une partie très réduite de la possibilité totale d'exportation d'Allemagne en France.

Sur les prestations libres le Trésor Français est contraint de consentir des abattements parfois considérables. Pour que ces abattements ne soient pas nécessaires, il faudrait que l'écart entre le cours de la marchandise en Allemagne et en France couvre les frais de transport et les droits de douane. C'est pour réduire cette perte que la loi du 24 mars 1928 a autorisé le Gouvernement à exonérer de droits de douane par décret, les prestations destinées à l'outillage public.

Le tableau ci-dessous fait ressortir l'importance des pertes ainsi subies par le Trésor :

	Pertes	
	1 ^{re} et 2 ^e années	3 ^e année
Charbon	25 %	4 %
Engrais azotés.....	15 %	8,5 %
Matières colorantes.....	0 %	0 %
Prestations diverses.....	10 %	8 %

La perte moyenne pour la 3^e année est donc d'environ 7,5 % très réduite sur les années précédentes grâce à deux facteurs : l'accroissement du nombre des demandes de marchandises, par les commerçants français, a permis d'écarter les moins rémunératrices et la hausse du change français du le début à la fin de 1926, sans être suivi d'une aussi forte baisse de prix, a rapproché les prix du marché allemand de ceux du marché français.

Enfin, la technique des paiements internationaux s'est développée encore du côté des créanciers, en ce qui concerne l'absorption des livraisons en nature par l'apparition d'une nouvelle forme de prestations : les prestations de fourniture, ou de grands travaux.

Ainsi l'utilisation de ce procédé a passé successivement par trois phases en France :

- 1^o Reconstruction des régions dévastées ;
- 2^o Aide à la production française ;

3^o Fournitures de grands travaux. On a semblé considéré que c'est seulement sous la troisième forme ci-dessus indiquée que les prestations de l'Allemagne en marchandises ou en services peuvent être absorbées par la France, sans que son industrie subisse de préjudice.

Les deux premières catégories de prestations ont été considérées, en effet, comme accroissant l'offre, en France, des marchandises livrées par l'Allemagne, et, par suite, on a soutenu qu'elles nuisaient à l'écoulement de la production française.

Au contraire, la troisième forme de prestation ne semble pas nuire à l'industrie nationale du créancier. Il s'agit, en effet, de travaux qui ne seraient pas effectués s'ils ne l'étaient pas, grâce aux réparations. Ainsi, les produits allemands incorporés dans les travaux éventuellement accomplis ne prennent pas une place qui aurait pu être occupée par les produits du pays créancier.

On reconnaît d'ailleurs que de telles prestations sont forcément limitées en importance, car elles supposent une participation de l'industrie française aux travaux entrepris, participation coûteuse et susceptible d'obérer les finances de la France. Il y a là un mode de paiement, qui est suffisant pour absorber la part de la France dans les réparations.

Quoi qu'il en soit, ce qui est plus grave, c'est que les prestations de fournitures ne sauraient suffire à absorber la partie de l'annuité allemande qui doit être transférée par la voie des prestations. Cette 3^e forme de prestations n'apparut qu'au cours de la troisième annuité, au moment où les versements allemands s'accrurent, et ne purent être totalement absorbés par les deux précédentes formes plus avantageuses pour le Trésor. En 1928, elle était prévue pour 272 millions de marks or, en 1929 pour 400 millions.

D'autre part, le Trésor ne peut réussir à encaisser immédiatement une somme liquide correspondant même de loin au sacrifice consenti par l'Allemagne. On estime que le profit immédiat des 400 millions

de M. O. en travaux ne dépassera pas 62 millions de M. O. pour le Trésor en 1929. On voit ainsi les graves défauts de cette dernière catégorie de prestations.

Les premières prestations de travaux ont porté sur les installations que l'industrie française ne construit pas couramment, tel le dock flottant de Bordeaux, et des entreprises que l'Etat du marché financier n'aurait pas permis de réaliser immédiatement, par exemple l'installation du frein continu.

L'industrie française a dû participer à des travaux pour fournir certaines marchandises et la main-d'œuvre, deux éléments qui devaient être puisés sur place.

Notamment, pour la main-d'œuvre, le règlement Wallenberg prévoit que la main-d'œuvre allemande peut bien être payée en marks pour la partie du salaire supposée utilisée en Allemagne, mais elle doit être payée en francs pour la partie dépensée en France ; ceci enlève par suite beaucoup d'intérêt à l'utilisation de la main-d'œuvre.

Seulement, de ce fait, il résulte que le Trésor voit diminuer le rendement de ces prestations dans la mesure même de cette participation de l'industrie française.

Bien plus, même pour la part allemande dans les travaux, le Trésor est obligé de consentir aux bénéficiaires de ceux-ci des délais de paiement.

Enfin, c'est surtout auprès des collectivités administratives, départements, communes, chambres de

commerce et ports, qu'il est possible de placer des commandes de travaux du genre de ceux que l'Allemagne peut offrir. Dans ce dernier cas, il arrive que la collectivité bénéficiaire, qui utilisera l'ouvrage édifié pour un service, ne récupérera jamais des recettes suffisantes pour amortir les frais d'installation ; parfois elle ne pourra même pas assurer les services des emprunts contractés soit pour couvrir les dépenses nécessitées par la participation indispensable de l'industrie française, soit pour rembourser à l'Etat la valeur de la part allemande. L'Etat lui-même est amené à participer à la dépense engagée, parce que le service public envisagé profitera à la collectivité toute entière et pas seulement à l'administration locale directement intéressée.

Dans ce dernier cas, la prestation allemande, non seulement ne procure au Trésor aucun rendement immédiat, mais elle grève le budget d'une dépense qui aurait été ajournée si les travaux en question n'avaient pas dû être entrepris pour utiliser précisément la dite prestation.

L'Etat peut ainsi être amené à emprunter pour équilibrer le budget qui se trouve ainsi grevé dans une période peut-être inopportune, d'importantes dépenses extraordinaires de placement, dont l'utilité économique comporte un certain aléa.

Sans doute, l'outillage national se trouvera en fin de compte amélioré, mais ce sera aux dépens d'une saine gestion financière. De toutes façons, il devient très difficile de déterminer si le sacrifice

consenti par l'Allemagne, si la charge que la prestation représente pour elle, aboutit à un enrichissement correspondant du patrimoine national français.

C'est ici que l'on constate en quoi consiste exactement la difficulté d'absorption, par la France, de l'annuité Dawes. Il va sans dire que cette difficulté paraît bien provenir de la méthode adoptée pour le transfert. Pour éviter à l'Allemagne les dangers présumés que les transferts en espèces semblent recéler, on se plaît à élargir la part des transferts en marchandises et en travaux. Ceci revient au fond à substituer un organisme rigide et artificiel au libre jeu des forces économiques. Si l'Allemagne devait payer tout en numéraire, il faudrait bien que sa balance des comptes s'adapte d'elle-même aux conditions de ce transfert en espèces. Pour laisser moins de place aux mécanismes spontanés, on crée une exportation forcée, décrétée par les gouvernements, sous forme de fournitures et de travaux. Mais nous anticipons sur les discussions doctrinales auxquelles les chapitres suivants sont réservés. Aussi nous devons arrêter ici le développement et poursuivre l'étude de l'histoire des prestations.

B. Les prestations en nature et le plan Young.

Tendant à la commercialisation du règlement des réparations, le plan Young devait comporter la suppression du régime des prestations en nature.

Cependant les experts n'ont pas proposé sa suppression immédiate. Ils ont constaté que ce système en était venu à jouer un rôle important dans la vie économique de l'Allemagne et que sa brusque cessation était susceptible de créer au commerce allemand d'exportation, des difficultés qui pourraient causer des dommages à la capacité de transfert du pays.

C'est pourquoi ils ont recommandé le maintien de la pratique des livraisons en nature pendant dix ans mais à condition que la part faite à ce mode de paiement aille en décroissant, soit de 750 millions de M. O., la première année, à 300 millions la 10^e.

D'autre part, le Comité des experts a formulé le vœu que les gouvernements établissent un nouveau règlement en vue de modifier le règlement Wallenberg, de l'adapter au nouveau plan et de le rendre, dans la mesure du possible, plus souple et plus libéral.

Conformément à cette suggestion, les gouvernements intéressés ont décidé de constituer un comité en vue de rédiger le nouveau règlement en question, mais ils ont refusé de permettre, comme l'auraient voulu les experts, que les puissances eussent la faculté de réexporter une fraction des livraisons obtenues (Annexe II au Protocole approuvé par la réunion plénière de la Conférence de la Haye tenue le 31 août 1929) (1).

1. *Europe nouvelle*, 19 octobre 1929, p. 1407.

La France doit recevoir de 340 millions la première année à 140 la dernière année, sur le montant total de la part réservée aux prestations en nature (1). Comme nous l'avons vu, elle a reçu sous cette forme 594 millions pour les 9 premiers mois de l'annuité Dawes 1928-1929.

Telle est l'histoire sommairement résumée, du procédé technique des prestations en nature qui a été utilisée pour résoudre aussi bien le problème des transferts par le débiteur que celui de l'absorption par le créancier. En examinant le cas des Etats-Unis, nous assisterons à l'emploi de procédés différents, tels que l'élévation des tarifs douaniers, qui constitueront en réalité, peut-être moins une solution du problème de l'absorption qu'un obstacle aux transferts.

§ II. — *LE RÈGLEMENT DES DETTES INTERALLIÉES
DANS LE CAS DES ÉTATS-UNIS*

Ici nous allons voir passer au premier plan la 3^e question qui est incluse dans le problème des transferts : les pays créditeurs peuvent-ils accepter le paiement international sans porter sérieusement préjudice à leur propre organisation économique ?

Le règlement des dettes interalliées implique, en effet, des transferts de fonds très importants par la plupart des alliés à la Grande-Bretagne et par la Grande-Bretagne, la France, l'Italie, la Belgique, à

1. *Ibid*, p. 1408.

destination des Etats-Unis. Mais l'Allemagne est la source originelle de ces paiements. Les Etats-Unis sont à l'extrémité de la chaîne, et l'Angleterre, la France, l'Italie et la Belgique occupent des positions intermédiaires, tantôt comme créditrices, tantôt comme débitrices. Les débiteurs directs des Etats-Unis étant ainsi, d'autre part, créanciers, la question de savoir comment ces débiteurs rassembleront le montant des paiements, celle de savoir comment ils les transféreront, présente beaucoup moins d'intérêt que celle de savoir comment les Etats-Unis absorberont les capitaux qui seront ainsi exportés chez eux.

I. — LES DETTES INTERALLIÉES AUX ETATS-UNIS.

Le tableau suivant donne une idée d'ensemble du mouvement de fonds que comporte le règlement des dettes interalliées.

Dettes de guerre de la Grande Bretagne, de la France, de l'Italie et de la Belgique.

Pays	Dettes envers les Etat-Unis (millions de dollars)
Grande-Bretagne.....	2.648.3
France.....	1.453 9
Italie.....	342.3
Belgique.....	160.1
Total.....	<u>4.586.6</u>

On voit que les Etats-Unis doivent recevoir en dé-

finitive pour environ 5 milliards de dollars de paiements au titre des dettes de guerre. Ces paiements vont s'échelonner sur une période allant jusqu'en 1987. Ils sont de l'ordre de 150 à 300 millions de dollars environ dans les années de 1923 à 1933, pour s'élever jusqu'à près de 400 à la fin de la période des paiements.

Nous n'insisterons pas sur la disproportion que l'on a pu découvrir entre la valeur des prestations effectivement fournies par les Etats-Unis et le montant des sommes qu'ils réclament aux gouvernements alliés. Enfin, nous ne tiendrons pas compte non plus de cette considération, savoir, que les versements allemands sont, en vertu du plan Young comme du plan Dawes, subordonnés à des conditions de transferts, tandis qu'il n'existe pas de clause de sauvegarde dans les accords conclus par les Etats-Unis avec les alliés.

Ce qui nous intéresse seulement, c'est le problème de l'absorption des annuités par la République Américaine.

II. — QUELLES SONT LES MESURES QUI ONT PU ÊTRE PRISES PAR LES ÉTATS-UNIS POUR PALLIER AUX INCONVÉNIENTS POSSIBLES DE L'AFFLUX DES VALEURS QUI RÉSULTE POUR EUX DU RÈGLEMENT DES DETTES INTERALIÉES ?

Les pays créanciers peuvent tenter de s'opposer à l'importation des marchandises du débiteur, nécessaires au paiement extérieur, par des mesures douanières appropriées. En outre, le *développement des placements du créancier dans le pays débiteur peut compenser le déficit de la balance* des comptes de ce dernier et faciliter en conséquence ce paiement en l'échelonnant dans les années à venir, en la commercialisant. Mais il est une autre mesure que peut prendre le créancier, qui tendra à éviter les conséquences nécessaires à un paiement normal, c'est-à-dire la baisse du change du débiteur, et en conséquence la baisse de la monnaie du créancier. Les Etats-Unis fournissent un exemple de cette mesure par la politique de la « monnaie dirigée ».

Depuis la fin de la guerre jusqu'en septembre 1927, l'or du monde avait afflué en Amérique, le cours du dollar se trouvant extrêmement élevé.

*Augmentation
de l'encaisse métallique des Etats-Unis.
(en millions de dollars)*

1914.....	1.890 (encaisse totale)
1914-1917.....	+ 1.089 en règlement de livraisons et pour soutenir le change.

ensuite :

Août-Juin 1919.....	+ 400	
1923-1925.....	+ 1.660	Reconstruction des pays dévastés. Renouvellement des stocks.
1925-26.....	+ 230	

Conformément aux prévisions de la théorie classique la production se trouva ralentie (Indice Havard 112 en septembre 1926, 94 en novembre 1927), le pouvoir d'achat du dollar se trouva augmenté, et les importations en Amérique eurent également tendance à se développer. Ces facteurs auraient dû, normalement, continuer à évoluer de cette manière. Mais en août 1927, les banques de réserve fédérale, grâce à « l'open market policy », provoquèrent une inflation artificielle en achetant sur le marché des titres d'Etats et des effets, et abaissèrent le taux d'escompte à 3 1/2 %. Aussitôt les prix de gros qui avaient baissé à 93,7 en mai 1927, se mirent à monter à 96 et 97 à la fin de 1927 et au début de 1928. En même temps, et en conséquence, le cours du dollar se mit à baisser à tel point qu'il finit par tomber au-dessous du gold point de sortie : qu'une quantité d'or de près de 600 millions de dollars (mai 1927 : 4.609, juin 1927 : 4.109) quitta les Etats-Unis et que les exportations américaines se développèrent.

Par la suite on releva le taux d'escompte de 3 1/2 à 5 %. On resserra les moyens monétaires : le dollar retrouva sa parité extérieure et les sorties d'or cessèrent (1).

1. Article de M. Lansburgh dans revue *die Bank* de sept. 1928, résumé dans l'Information.

SECTION III

Vue d'ensemble sur l'histoire de la technique des paiements internationaux depuis 1914.

1^o Du côté du débiteur, on assiste à une évolution très curieuse : du système empirique utilisé au début, on passe à un essai d'une organisation technique très perfectionnée, dans laquelle domine le souci de sauvegarder le change du débiteur ; dans une première phase, par des précautions et des ajournements possibles dans la réalisation des transferts, et l'utilisation des prestations en nature, dans une seconde phase, par des procédés identiques mais moins poussés et en revanche par un appel au crédit international.

2^o Du côté du créancier :

La technique des paiements internationaux s'est également développée plus particulièrement en ce qui concerne l'absorption des livraisons en nature, rendues nécessaires par l'impossibilité pratique de procéder à d'importants paiements en espèces.

Ainsi que nous l'avons vu, en France, l'utilisation de ces livraisons a passé successivement par trois phases :

1^o Reconstruction des régions dévastées ;

2^o Aide à la production française ;

3^o Fourniture de grands travaux. Nous avons signalé ci-dessus la portée forcément limitée que

l'on peut accorder à ce dernier procédé et d'une façon générale, au système des prestations en nature. L'exemple des Etats-Unis montre d'autre part, que le créancier peut indépendamment du recours à la protection douanière, utiliser le crédit ou l'action sur le taux de l'escompte.

Il semble que dans une toute dernière phase, celle du plan Young, l'appel au crédit international et la commercialisation des dettes politiques, soit destinée à donner satisfaction non seulement aux préoccupations légitimes du débiteur, mais aussi à celles du créancier.

La tâche que nous nous sommes assignée consiste précisément à faire le départ entre ces différentes formules de solution technique. Nous avons au préalable à examiner les conceptions doctrinales qui ont tenté de déterminer un certain choix.

DEUXIÈME PARTIE

EXAMEN CRITIQUE DES SOLUTIONS DOCTRINALES

CHAPITRE PREMIER

CLASSIFICATION DES DOCTRINES

En se plaçant exclusivement au point de vue technique, position, que nous avons délibérément adoptée depuis le début de cette étude et dans laquelle nous nous sommes efforcés de nous maintenir, on peut classer les principales doctrines en deux catégories :

1^o Celles qui condamnent formellement toute intervention quelconque, et qui, en conséquence, considèrent comme inutile, si ce n'est comme nuisible, l'utilisation d'une technique spéciale pour assurer les paiements internationaux.

2^o Celles qui proclament au contraire l'impossibilité d'effectuer ces paiements sans l'emploi de mesures appropriées.

Les unes et les autres justifient leur point de vue par des arguments d'ordre économique.

Suivant la méthode que nous nous sommes tra-

cée, nous confronterons les arguments invoqués par les auteurs de ces théories avec les faits, que nous avons examinés, afin de pouvoir prononcer un jugement dûment motivé, qui nous permettra de nous rapprocher de ce que nous croyons être la vérité.

Nous tenons, dès l'abord, à bien déterminer les limites dans lesquelles notre discussion se maintiendra.

Ainsi que nous l'avons exposé dans notre introduction, tout le monde est d'accord sur la grande loi économique qui domine les paiements internationaux : « On ne paie finalement qu'en marchandises, c'est-à-dire, par un surcroît d'exportations, visibles ou invisibles. »

Mais, de plus, nous avons volontairement éliminé de notre étude, tout problème budgétaire, et, en conséquence, celui de la capacité interne de paiement, question qui ne rentre pas dans les limites de notre travail mais qui se rapporte à la technique de l'impôt et du crédit public.

Enfin, comme tous les auteurs, nous raisonnons dans l'hypothèse où l'on se trouve en présence d'un paiement qui n'excède pas les forces contributives du pays considéré, c'est-à-dire sa capacité interne de paiement.

Ceci exposé, nous appellerons : théories automatiques celles qui préconisent l'abstention de toutes mesures réglementaires, et les autres seront qualifiées d'interventionnistes.

CHAPITRE II

LES THÉORIES AUTOMATIQUES

SECTION I

Exposé Général.

Tous les auteurs qui se sont intéressés au problème des paiements internationaux, attachent une importance capitale à *l'influence du change sur le commerce extérieur des pays considérés*.

En présence des difficultés que ces paiements soulèvent, ils se sont bornés, ce qui est naturel, à appliquer simplement la doctrine classique à ce problème. Cette doctrine est d'une vérité incontestable : elle constitue et constituera toujours la meilleure et l'unique explication de l'axiome : On ne paie finalement qu'en marchandises ; dans les règlements internationaux les produits s'échangent contre les produits.

La théorie classique qui fut mise en lumière, surtout par Ricardo (1) dans sa forme primitive, puis développée et parachevée par Stuart Mill (2), et

1. *Principes d'Economie politique*, chap. VII. Œuvres complètes, 1847, Trad. Constancio et Fontegrand.

2. *Principes d'Economie Politique*, livre III, chap. XX, trad. H. Dussard et Courcelle, Seneuil, vol. II, 3^e éd., 1873 ;

enfin complétée et renouvelée par Goschen (1), constitue encore aujourd'hui la base essentielle de la théorie du commerce international. Elle peut se résumer de la manière suivante (2) :

Lorsque la balance des comptes d'un pays est débitrice, ce pays est obligé de faire face à un surcroît de paiements extérieurs en se procurant sur le marché des changes, les devises nécessaires à ce paiement, c'est-à-dire en vendant sa propre monnaie.

Cette demande exceptionnelle de change, et cette offre supplémentaire de monnaie, provoqueront inévitablement *une baisse de la valeur de la monnaie du pays débiteur, par rapport aux monnaies étrangères.*

La baisse du change aura comme conséquence une sortie d'or. La monnaie se raréfiera chez le débiteur, ses prix baisseront. Elle deviendra abondante chez le créancier où les prix monteront. Les acheteurs étrangers, attirés par la faiblesse du prix des marchandises du débiteur viendront les acquérir sur son marché et développeront, par conséquent

1. Foreign Exchange, 1861. *Théorie des Changes étrangers*, trad. L. Say, 1^{re} éd., 1866.

2. Pour Ricardo, le processus d'ajustement des balances internationales a des facteurs perturbateurs, autres que ceux résultant de la dépréciation d'une monnaie, serait rigoureusement automatique et n'entraînerait pas de mouvements d'or, ni de variation du taux des changes, ni de changement du niveau des prix. Cet ajustement s'effectuerait par une modification des demandes respectives des deux pays en cause pour leurs propres produits.

ses exportations. Il se créera ainsi un mouvement de marchandises qui seront payées, en quelque sorte avec l'argent que le débiteur aura préalablement et temporairement remis à ses créanciers en couverture de sa dette. Grâce à ce mouvement supplémentaire de marchandises, l'équilibre de la balance des comptes du pays débiteur, temporairement déficitaire, retrouvera son équilibre. En définitive on ne paye qu'en marchandises ; les instruments monétaires ne sont que des intermédiaires provisoires.

Il existe une autre conception de cette théorie exposée par Tornton (1802), reprise et développée par John Stuart-Mill et Taussig, et qui serait plus exacte que celle de Ricardo. Elle expose que le mécanisme d'ajustement serait plus complexe et se résumerait ainsi : variation des changes, mouvement d'or et changement du niveau des prix (1).

Certains auteurs ont récemment tenté d'adapter cette théorie au régime de la circulation non métallique, au régime du cours forcé et de la monnaie de papier. Ils ont été contraints de tenir compte du facteur suivant : l'or ne jouant plus aucun rôle dans cette hypothèse, ils expliquent le rétablissement de la balance des comptes par la disparité des prix entraînant des modifications dans les courants commerciaux, par ce fait que le *pouvoir d'achat* de la mon-

1. Voir Jacob Viner, In *American Economic Review*, vol. 16, n° 1, supplément mars 1926 : « Les problèmes soulevés par les paiements de dettes internationales ».

naie dépréciée diminue par rapport à celui des devises étrangères dans le pays considéré. Un pays à monnaie dépréciée bénéficie ainsi d'une prime à l'exportation due au change (1).

Parmi les économistes contemporains des divergences se sont fait jour sur les conditions dans lesquelles le change exercerait ainsi une influence sur le commerce extérieur. Les uns prétendent que cette influence est directe et automatique. Le mécanisme du change réaliserait inévitablement l'équilibre de la balance des comptes. Ces théoriciens s'appuient, parfois d'une manière un peu dissimulée, sur la théorie quantitative de la monnaie. Du moment que la circulation monétaire s'accroît, les prix intérieurs montent, mais la valeur au change de la monnaie inflationnée diminue et la disparité des pouvoirs d'achat apparaît avec toutes ses conséquences.

D'autres, au contraire, soutiennent qu'il existe des obstacles à cette influence directe du change. L'équivalence des prix entre les différents pays ne serait qu'une tendance, dont la réalisation pourrait être considérablement retardée. Ces obstacles peuvent être, par exemple, constitués par la structure économique du pays, et particulièrement les conditions de sa production (régime industriel) et de sa consommation (influence de la dépréciation moné-

1. Voir Cassel, *La Monnaie et le change depuis 1914*, trad. F. La Chapelle, Paris, 1923; Rueff, *Théorie des Phénomènes Monétaires*. Paris, Payot, 1927, t. I, statique.

taire sur les revenus dont disposent les habitants) ou une recrudescence du protectionnisme chez les nations menacées, provoquées par le surcroît d'exportation du pays considéré ; enfin et surtout, les auteurs en question estiment qu'il serait nécessaire de tenir compte dans le mouvement des changes, d'autres facteurs que des facteurs *quantitatifs* ; il ne faudrait pas négliger le rôle des facteurs *qualitatifs*, ni celui du facteur *psychologique* (1).

SECTION II

Les diverses théories.

C'est évidemment à la première de ces deux écoles d'économistes que se rattachent les partisans de l'abstention au sujet de la technique des paiements internationaux. Nous allons passer en revue, parmi les principales études consacrées à ces paiements, ceux qui appartiennent à ce premier courant de doctrines.

Il faut observer en premier lieu que, dans ces travaux, une première thèse se trouve adoptée inévitablement, c'est celle suivant laquelle le paiement

1. Voir Nogaro, *La monnaie et les phénomènes monétaires contemporains*. Paris, 1924 ; Pommery, *Changes et Monnaies*. Paris, 1926 ; « Les Industries textiles » dans *La France économique*, annuaire pour 1927 ; Trendelenburg, *Mémoire sur la législation de divers Etats concernant la protection contre le dumping, notamment le dumping des changes*. Conf. écon. internat. Genève, 1927. Soc. des Nations, 11. Quest. écon. et fin. et surtout Aftalion, *Monnaies, prix et changes*, Paris, 1927.

international ne crée aucun problème nouveau, la théorie classique devant s'appliquer sans aucun changement : c'est par exemple chez M. Jacob Viner (1) que se trouve cette première idée, sans du reste que cet auteur ait étendu le champ d'application de la théorie automatique relativement aux paiements internationaux.

J. VINER. — D'après lui, l'ajustement des balances de commerce internationales a des facteurs unilatéraux de perturbation, soit temporaires, soit permanents, tels que l'acquittement d'une dette de réparations serait tout aussi « automatique » que dans le cas d'opérations commerciales ordinaires.

Comme Goschen, il fait intervenir dans le mécanisme, le facteur constitué par les mouvements des capitaux à court terme : le changement du taux de l'escompte, prévient la réaction moins rapide des prix sur l'échange des marchandises. Jacob Viner cite un exemple qui montre le fonctionnement de ce facteur supplémentaire.

C'est le paiement par l'Angleterre de ses dettes aux Etats-Unis. L'Angleterre a vendu sa monnaie pour acquérir des dollars. Son change a baissé jusqu'au point d'or de sortie. L'or est parti aux Etats-Unis. Les prix anglais ont baissé, les prix américains ont monté. Il en est résulté un développement des exportations anglaises vers les Etats-Unis fournissant les créances nécessaires à l'extinction de la dette anglaise. Les mouvements d'or d'Angleterre

1. *Op. cit.*

vers l'Amérique et la disparité du niveau des prix ont représenté, jusqu'à ce que soit développé en Angleterre un surplus d'exportations, l'équivalent du montant nécessaire au règlement annuel des dettes. Alors, les mouvements d'or ont cessé et les prix des deux pays se sont stabilisés à leur nouveau niveau relatif, pendant la période nécessaire au règlement des dettes.

Il faudrait toutefois tenir compte du développement des dépôts en Banque, résultant de l'importation d'or qui, si elle la devance, rend cette importation d'or nécessaire. Par exemple, si l'Angleterre doit payer aux Etats-Unis 10.000.000 £ le 1^{er} février, le gouvernement anglais pourra emprunter \$ 50.000.000 le 1^{er} janvier aux Banques américaines, sous forme de création de dépôt par anticipation de son versement de £ 10 000.000. Par conséquent, les dépôts en banque aux Etats-Unis, augmenteront suivant l'importation d'or, et l'importation d'or entretiendra une augmentation des dépôts et des prix déjà existant plutôt qu'elle ne la provoquera.

J. Viner reconnaît que la théorie classique peut être critiquée, mais il se trouve contraint de l'admettre, car, ajoute-t-il, il n'en existe pas d'autres. Pour lui, dans cette théorie, comme dans toute théorie classique, on apporte une attention insuffisante aux frictions qui peuvent ralentir les mécanismes stabilisateurs, mais ces frictions peuvent être atténuées et le mécanisme amélioré par intervention gouvernementale.

Sur ce point seul Viner paraît faire une légère entorse à la théorie automatique intégrale.

MOULTON. — D'autres auteurs ont fait faire à cette théorie un nouveau pas en avant ; ainsi que nous allons le voir, M. Moulton, dans l'*American Economic Review* de mars 1926 (1) reprend les idées de M. Viner pour les critiquer et les modifier, mais lui-même, une fois ces critiques et ces modifications apportées, finit par souscrire à une théorie analogue.

Pour M. Viner, dit-il, *les changes dépréciés doivent nécessairement développer un important excédent d'exportation.*

Pour lui, au contraire, *la mesure de la capacité de paiement d'un pays est représentée par l'excédent de la production sur la consommation intérieure, nécessaire à la population. Une fois que les paiements auront été commencés, ils provoqueront une dépréciation du change et le problème de l'accroissement des exportations se résoudra de lui-même.*

Il serait donc simplement nécessaire de fixer les paiements à un montant légèrement supérieur à l'excédent de la consommation sur la production. Il suffirait ensuite de mettre en mouvement la machine à développer le surplus d'exportation en commençant le mécanisme des paiements par une vente des changes.

1. *Op. cit.*

C'est cette méthode de principe qui aurait été suivie pour l'Allemagne avant la mise en application du plan Dawes.

En mai 1921, les Alliés réclament au Reich 2 milliards de marks-or par an, plus 26 % de ses exportations, soit un peu plus de 3 milliards.

Pour la première moitié de l'année commençant le 1^{er} juillet 1921, les sommes totales réclamées auraient été inférieures à l'excédent total de la production allemande sur sa consommation (les 26 % sur les exportations ne furent pas réclamées à ce moment).

Les Alliés exigèrent un paiement de 150 millions en juillet 1921, et un autre de 850 millions en septembre 1921.

Le taux du change allemand, passa dès lors par les phases suivantes :

Janvier	1920.....	1,69
Janvier	1921.....	1,60
Mai	1921.....	1,63
Juillet	1921.....	1,30
Octobre	1921.....	0,68
Janvier	1922.....	0,52
Juillet	1922.....	0,20
Décembre	1922.....	0,01

M. Moulton, après avoir fait cette constatation, continue sa critique de la théorie de Viner ; il constate en effet que durant cette période, il n'y eut pas de surplus d'exportation bien que les sommes réclamées fussent inférieures à celles qui, par la

suite furent fixées par le plan Dawes. C'est que, dit-il, si la dépréciation des changes, tend à stimuler les exportations cette stimulation ne dure qu'aussi longtemps qu'il existe un retard dans l'ajustement intérieur des prix à ceux pratiqués sur le marché mondial (1).

L'expérience de l'Allemagne, antérieurement à l'entrée en application du plan Dawes, prouve que cette période de destimulation ne dure pas longtemps, et d'autant moins que l'on emploie la contrainte pour faire payer.

Cette « stimulation » — quand elle existe — dépend de facteurs complexes, variant selon l'organisation économique de chaque pays.

Reprenant le problème dans son ensemble, M. Moulton fait les deux observations suivantes :

1^o L'erreur des partisans de la théorie rigoureusement classique, provient de ce qu'en dehors de la balance du commerce et du change, ils considèrent tous les autres facteurs économiques comme immuables, quand le stimulus d'exportation apparaît. Mais l'état de la balance de commerce n'est pas la seule influence qui puisse expliquer la dépréciation des changes.

La monnaie, le change et le budget sont étroitement liés.

En définitive, quand on emploie la contrainte

1. Cette période est antérieure à l'occupation de la Rhur qui date de janvier 1923. Dès ce moment, les Finances et l'économie de l'Allemagne étaient déjà totalement désorganisées, par suite du déséquilibre budgétaire.

pour obtenir des paiements extérieurs, alors que la balance des comptes n'est pas favorable, on aboutit fatalement à un désordre général, sans aucune stimulation des exportations.

2° D'un autre côté, les partisans de la théorie classique croient *pouvoir assimiler le problème des dettes de guerre actuel, et celui résultant d'opérations commerciales ordinaires*, alors qu'ils sont l'un et l'autre totalement différents.

Avant la guerre, l'accumulation des dettes commerciales fut accompagnée d'un développement de la capacité de production des nations emprunteuses. Au contraire, les dettes de guerre et de réparations n'ont pas eu pour but d'accroître cette production, mais elles furent accompagnées d'une réduction de la puissance économique des nations emprunteuses.

L'indemnité française de 1871 ne fournit aucune preuve intéressante puisqu'elle fût payée dans la proportion de 90 % par le sacrifice des placements français à l'étranger.

Un obstacle sérieux au jeu du mécanisme susvisé résultera sans doute de l'établissement, par le créancier, d'un tarif douanier protecteur, destiné à lutter contre l'envahissement des produits du débiteur.

Toutefois en ne s'attachant qu'à la balance du commerce, on oublie l'importance, dans la balance des comptes, des transferts de service (frêt, tou-

risme, assurances) contre lesquels aucun tarif douanier ne peut être dressé (1).

M. Moulton ajoute :

« Les tarifs étrangers abaisseront la moyenne des prix pour lesquels une quantité donnée des biens d'un pays débiteur pourront être vendus et, en conséquence, augmenteront la quantité matérielle des exportations nécessaires à la liquidation de l'obligation monétaire additionnelle donnée.

« Si un pays possède une série limitée de produits, et si la demande étrangère, pour des principaux produits exportables, est « rigide » « inelastique » cette situation concourra également à augmenter le volume matériel des exportations rendues nécessaires pour payer une obligation monétaire donnée.»

Il serait sans doute possible de lutter contre ces obstacles par la restriction des importations du débiteur, mais si « à ces facteurs défavorables on « ajoute une demande rigide d'importations de la « part du pays débiteur lui-même, la capacité de « paiement de ce dernier sera, en conséquence, très « restreinte, et son effort pour remplir ses obligations provoquera, dans une large mesure, en drainant de ses réserves d'or, la chute du niveau de ses prix et une crise financière » (2).

Comme l'observe M. Moulton, la théorie classi-

1. M. Moulton ajoute que l'Angleterre doit payer ses dettes aux Etats-Unis, principalement par la vente de services, et que la France et l'Italie pourraient certainement se libérer de la même manière.

2., *Op. cit.*, p. 94.

que ne tient compte que des paiements normaux , elle oublie les paiements très importants ainsi que les facteurs défavorables qui viennent d'être indiqués. De toutes façons, d'après la théorie classique, le fonctionnement normal du phénomène dénommé « surplus d'exportations », demande du temps. *Si les paiements doivent être importants, il sera nécessaire de les échelonner et de les rendre lentement progressifs*, pour permettre l'ajustement des divers facteurs économiques.

« Si les paiements doivent être effectués par des gouvernements il est particulièrement indispensable que l'échelle des paiements soit flexible. »

En effet, les particuliers jouissant d'un bon crédit, trouvent normalement la possibilité d'ajourner leurs échéances.

Mais les obligations d'un gouvernement sont rigides, et toute demande de report d'échéance risquera d'être désastreuse pour son prestige et son crédit.

Il en résulte qu'entre gouvernements, une certaine souplesse dans les engagements financiers qui viennent à être contractés, est absolument nécessaire.

La théorie, classique, ajoute M. Moulton, semble ignorer que, dans le cas d'obligations d'état à état, il peut y avoir « incapacité de payer, du gouvernement, alors même qu'il y ait capacité de payer pour la communauté. »

En conséquence, plus les sommes à payer, par rapport au budget du gouvernement, seront modé-

rées, plus les échéances seront « élastiques », moins on aura à craindre l'effet de difficultés d'ordre intérieur susceptibles de compromettre le mécanisme des transferts.

« Les phases internes, et externes du problème des paiements internationaux, sont les parties d'un même tout, et un exposé complet du problème doit considérer les réactions réciproques des deux phases ».

M. Moulton examine d'autre part, le problème des paiements internationaux en régime de cours forcé. Ici, les variations du change jouent le même rôle que les mouvements de l'or sur les variations du niveau des prix. L'absence de limite des variations du change adoucit plus encore le mécanisme du transfert que dans le régime de la monnaie d'or,

Pour M. Moulton toute dépréciation monétaire ne stimule pas les exportations, il est nécessaire de distinguer en théorie deux sortes de dépréciation qui, en pratique, sont confondues. D'abord, celle qui résulte de l'inflation et de la diminution du pouvoir intérieur d'achat qui en résulte, puis celle qui est la conséquence d'une balance de paiements défavorables provoquée par le paiement de dettes.

C'est cette dernière dépréciation qui seule importe dans les paiements internationaux.

Aussi l'impossibilité pour l'Allemagne de développer un surplus d'exportation ne serait une exception à la théorie classique, que si l'on considère la chute du mark comme le résultat de ses efforts pour payer ses dettes. Elle ne l'est pas si

cette dépréciation résulte de la situation propre de la monnaie allemande.

En définitive, trois conditions sont nécessaires pour rendre les paiements internationaux possibles en régime de papier-monnaie.

1^o *La liquidation de tout déficit de la balance internationale, autre que celui résultant du compte des réparations.*

2^o *Un commencement de paiement des réparations par l'échange de la monnaie du pays débiteur contre celle du créancier*

3^o *Une dépréciation du change du débiteur en résultant, dépassant celle qui serait due à l'inflation intérieure.*

Or, toutes ces conditions n'ont pas été remplies par l'Allemagne, et son exemple ne peut être considéré, en conséquence comme un échec à la théorie classique.

En dernière analyse, Moulton en arrive à cette conclusion :

« Le seul moyen de développer un surplus
« d'exportations par lequel des réparations ou des
« dettes peuvent être payées, est de commencer à
« payer les réparations et les dettes. *Le paiement*
« *doit précéder le premier surplus d'exportation*(1). »

Le dumping du change est un phénomène temporaire, disparaissant quand l'*expansion de la monnaie cesse*.

1. *Ibid.*, p. 96.

Le stimulus à l'exportation provenant de la dépréciation relative de la monnaie d'un débiteur, est un phénomène continu, durant autant que le paiement dure, et indépendant de la hausse, de la baisse, ou de la stabilité du niveau des prix.

Puis il se demande, en terminant, si l'on doit en inférer que la théorie classique demeure intacte ?

« Pour certains, elle est liée, trop étroitement, à
« la théorie quantitative de la monnaie. Mais la
« seule chose qu'elle affirme, en régime de circula-
« tion métallique, est que le niveau des prix tend à
« se mouvoir dans la même direction, bien que non
« nécessairement dans la même proportion, que les
« réserves d'or, de telle sorte qu'un transfert d'or
« d'un pays à un autre tendra à provoquer une varia-
« tion relative des prix correspondants, en rapport
« avec la direction du mouvement de l'or.

« Bien qu'on ait démontré que la théorie quantita-
« tive de la monnaie soit insuffisamment fondée, on
« doit compter avec elle dans tout exposé compré-
« hensif du problème des paiements internatio-
« naux (1). »

Comme on le voit la pensée de M. Moulton est quelque peu hésitante, mais au fond, sans en donner une justification bien nette, il semble aller plus loin que Viner en affirmant que la meilleure manière de résoudre le problème du paiement des dettes, c'est de commencer à les payer, ce qui implique bien

1. *Ibid*, p. 97.

l'idée de l'existence d'un mécanisme automatique.

Avec MM. Crozier-Long, Anderson et Rueff nous en arrivons à une démonstration particulièrement nette et rigoureuse de cette thèse.

L'argument fondamental invoqué par ces trois auteurs est que le problème des transferts est résolu automatiquement par l'influence du change sur le commerce extérieur, *grâce à la restriction de la consommation et l'abaissement des prix en résultant, à la suite des prélèvements fiscaux opérés par le gouvernement débiteur.*

3^o CROZIER-LONG. — M. Crozier-Long, dans un livre qu'il a dénommé d'une manière pittoresque : *La mythologie des réparations*, concentre, dans un raccourci saisissant, l'essentiel de la doctrine.

« En principe, et indirectement en pratique, « l'argent versé à l'étranger pour assurer le service « de la dette, représente un ordre donné aux « créanciers de recevoir les marchandises du pays « débiteur. Les créanciers, alors, restituent l'argent « et reçoivent, en échange, les biens que la popu- « lation du pays débiteur a été dans l'impossibilité « d'acheter par suite des impôts... »

Pour lui, le résultat fatal d'un paiement international consiste en l'apparition automatique d'une exportation équivalente de marchandises par le pays débiteur. *Tout le mécanisme consiste donc à établir des impôts suffisants pour assurer le service de cette dette extérieure.*

Les exportations supplémentaires se feront toutes

seules, en temps utile. Aucun tarif douanier étranger, aussi important soit-il, dressé pour arrêter cet afflux d'exportations, ne pourra pratiquement les empêcher.

Dans ces conditions, l'auteur ne tarit pas de critiques à l'égard du plan Dawes, qu'il considère comme « stupide ». Le fait de n'imposer à l'Allemagne, comme obligation, que de payer en marks, est une mesure « stérile ».

Si un mécanisme a été imaginé pour réglementer les transferts, c'est que les Alliés considéraient que dans certaines conditions la vente des marks au pair, nécessaire au paiement extérieur, peut devenir impossible. Pour M. Crozier-Long si cette vente au pair peut devenir impossible, c'est que le mark est déjà déprécié à l'intérieur du pays, pour des raisons qui n'ont rien à voir avec le transfert, pour des causes intérieures. Une monnaie saine ne peut jamais se trouver ébranlée par des transferts ; seule une monnaie déjà dépréciée, et en conséquence inconvertible peut être encore plus dépréciée. Ainsi, le pays débiteur ne peut que perdre des biens ; il ne peut pas perdre de change.

Quant aux prestations en nature, elles sont aussi mythiques. Leur procédure est en effet la suivante : L'agent général des paiements, collecteur de marks, restitue les marks aux contribuables allemands, en leur achetant des marchandises qu'il revend ensuite aux alliés, en les dénommant « livraisons en nature ». Mais ce ne sont à aucun point de vue, ajoute

M. Crozier, des livraisons en nature, ce sont des biens achetés par le comité des transferts, avec des marks appartenant à l'agent général. C'est exactement comme si les marchandises étaient vendues sur un marché étranger.

En définitive, pour M. Crozier-Long, les seules conditions de transferts sont les suivantes : D'abord, une monnaie saine, ensuite, le paiement intégral des impôts de réparation, et enfin, la remise du produit de ces impôts à l'agent général des paiements.

Ceci étant admis, les transferts doivent s'effectuer tout seuls. La meilleure démonstration de cette « mythologie » est l'expérience russe d'avant-guerre : ce pays réussissait à payer ses créanciers par d'énormes exportations rendues, possibles grâce à la chute des prix.

Il faut, conclue-t-il, « considérer le plan Dawes « comme une mesure politique, prise dans les circonstances politiques et pour une fin politique, « mais qui n'a rien à voir avec une pure doctrine « économique ».

4^o ANDERSON. — B. M. Anderson, l'économiste de la Chase National Bank de New-York a développé une thèse similaire de la manière suivante :

A. Imposition. Réduction du pouvoir d'achat. Exportation accrues. — « La constitution d'un excédent budgétaire au moyen de la taxation signifie que le peuple allemand produit plus que lui-même et son gouvernement ne dépensent, et, par conséquent,

plus que lui-même et son gouvernement ne consomment. Le versement à l'agent des alliés d'une partie des revenus bruts des industries et des chemins de fer allemands, sous la forme de paiements d'intérêts et d'amortissements, signifie que les chemins de fer et les industries allemandes produisent plus que les actionnaires, employés, etc... ne dépensent. En conséquence la simple constitution à l'intérieur de l'Allemagne, de cet excédent de fonds, au moyen de ces mesures, réduit le pouvoir d'achat du peuple allemand d'un montant équivalent, et indique que les prix des marchandises en Allemagne, tendront à tomber au-dessous du niveau mondial des prix. L'Allemagne devient ainsi un marché où les conditions d'achat sont exceptionnellement favorables, et les hommes d'affaires du monde, en quête d'opérations fructueuses, donneront la préférence aux marchandises allemandes.

B. *Importations diminuées.* — Cet état de choses indique de plus que l'Allemagne est un marché où les conditions de vente sont exceptionnellement médiocres. Les acheteurs allemands seront contraints de restreindre les importations venant des pays étrangers, et ces derniers seront moins enclins, qu'ils ne l'auraient normalement été, à vendre à l'Allemagne leurs marchandises.

Dans ces conditions, le flot des marchandises exportées d'Allemagne s'accroît automatiquement, et le flot des marchandises entrant en Allemagne diminue de même ; il se constitue ainsi un excédent

d'exportation qui ne se dirige pas sur un pays quelconque, mais qui s'écoule dans le monde entier, dans tous les pays qui ont un besoin particulier des marchandises que l'Allemagne produit.

Cet écoulement des marchandises allemandes provoque automatiquement dans les pays étrangers une demande de marks allemands indispensables pour payer les marchandises achetées, et crée, ainsi, un marché important sur lequel l'agent des alliés peut vendre les marks qu'il a reçus pour obtenir les livres sterling, francs et autres devises étrangères nécessaires aux paiements des réparations.

On peut citer comme variante de cette conception celle d'un auteur allemand, Sven Helander, pour qui le retrait annuel de 2.500 millions de marks de l'Allemagne signifie que la « production collective » (socialprodukt) annuelle du pays aura à faire face à une diminution du pouvoir d'achat de l'Allemagne, de la même valeur. Ces marchandises, pour lesquelles le pouvoir d'achat fait défaut en Allemagne, quitteront ce pays, tandis que le pouvoir d'achat des pays étrangers où les impôts auront été réduits à proportion de l'annuité reçue, se trouvera accru dans la même proportion. En d'autres termes, les conditions du problème sont telles que le transfert doit, inévitablement, réussir.

5° RUEFF. — M. Rueff, tant dans un volume important que dans des articles parus dans divers journaux et revues, s'inspire des théories classiques de l'équilibre, mais en s'attachant plus particulièrement aux

prix. Pour M. Rueff, les produits finissent toujours par s'échanger contre les produits. En régime de circulation métallique, une demande exceptionnelle de monnaie étrangère par un pays, provoquera la hausse du change de cette monnaie. Cette hausse engendrera un transfert d'or qui aura pour effet de raréfier la monnaie du pays débiteur en augmentant celle du créancier. En application de la théorie quantitative de la monnaie (1), ce phénomène aura pour effet de diminuer les prix des marchandises du débiteur et d'augmenter ceux du créancier. Aussitôt le créancier, attiré par l'avilissement des prix de son débiteur, importera une grande quantité de ces marchandises pour le paiement, desquelles il sera obligé de restituer les fonds qui lui ont été primitivement payés. En régime de cours forcé, le même phénomène se produira sans mouvement d'or. « Ainsi les phénomènes momentanés internationaux sont-ils toujours caractérisés par l'existence d'un mécanisme tendant à assurer l'égalité

1. Nous n'insisterons pas sur le fondement essentiel de cette théorie : la théorie quantitative de la monnaie, qui se trouve aujourd'hui fortement battue en brèche. L'expérience démontre que les moyens monétaires (monnaie ou crédit) peuvent s'accroître ou diminuer, sans, fatalement, provoquer la hausse ou la baisse des prix. On a pu voir notamment en France, de 1926 à 1929 et surtout durant cette dernière année, la multiplication des billets de banque, sans que les prix suivent cet accroissement. Une partie de ces nouveaux moyens de paiement peuvent en effet être, en quelque sorte, stérilisés par une véritable thésaurisation. Toute la monnaie créée ne tombe pas, forcément, dans la circulation. La théorie du revenu de M. Aftalion est plus près de la réalité, bien qu'on puisse même thésauriser du revenu.

« permanente, dans tout pays, quel que soit son régime monétaire, des dettes extérieures effectivement payées et des créances étrangères effectivement recouvrées (1). » Cette théorie de constant équilibre est une théorie des prix. En définitive, la circulation internationale des marchandises, est, en tout point, semblable à la circulation internationale de l'or. De même que le prix du change d'un pays peut amener une sortie ou une entrée d'or par le mécanisme des gold points, de même les prix des marchandises dans un pays peuvent amener un afflux d'importation ou un accroissement des exportations. Comme pour l'or, il y aurait des points d'entrée et des points de sortie de marchandises, séparés par les frais de transport totaux de ces marchandises (frêt, assurances, douanes, commission, etc...). C'est la disparité internationale des prix qui se trouve conditionnée par l'état des balances des comptes, et qui tend à les maintenir en constant équilibre. Grâce à ce mécanisme automatique, quelle que soit l'importance des paiements extérieurs qu'un pays ait à effectuer, il finira toujours par retrouver son équilibre. En définitive, la faculté pour un pays, de payer ses créanciers, est illimitée, il n'y a pas de problème des paiements internationaux, pas de question des transferts.

Quant à savoir si ce sont les prix qui déterminent

1. Rueff, *Théorie des Phénomènes Monétaires*, p. 179.

le niveau du change, ou, au contraire le cours du change qui conditionne le niveau des prix, M. Rueff prétend que rien ne peut le faire savoir : « La théorie des points de marchandises constitue un cadre « dans lequel les phénomènes viennent obligatoirement se placer ; elle ne nous apprend rien sur la « nature même de ces phénomènes, et le lien causal « qui les unit (1). » Par la suite, M. Rueff (2) ajoute que la variation des changes n'est pas indispensable pour que le jeu de la disparité des prix se réalise : « ce qui en effet provoque le rétablissement de l'équilibre, ce n'est pas la baisse des changes étrangers, « c'est la diminution du niveau des prix intérieurs, « relativement au niveau des prix étrangers évalués « en francs. » Ainsi, et ici contrairement à la théorie classique, la baisse du change du pays considéré, ne suit pas, fatalement, une balance des comptes déficitaire. Les changes peuvent demeurer stationnaires, il suffit que le niveau des prix intérieurs baisse dans des proportions suffisantes, par rapport aux prix extérieurs, ou même si ces prix extérieurs haussent, que les prix intérieurs restent stationnaires. La baisse du change, à la suite du déficit d'une balance des comptes, ne se produira que si les prix intérieurs tendent à rester stationnaires ou ne baissent pas assez pour réaliser une disparité suffisante. En conséquence, les paiements extérieurs, aussi importants soient-ils, peuvent laisser à

1. *Ibid.*, p. 237.

2. *Une erreur économique*, p. 16.

une monnaie son entière stabilité, il suffit que des décalages de prix soient réalisés. M. Rueff, en outre, tient compte des mouvements de capitaux. Les banques du pays débiteur, tenues d'observer une certaine proportion entre leur encaisse et leurs engagements, voyant leur encaisse diminuer augmenteraient leur taux d'escompte pour réduire leurs engagements. Cette augmentation du taux de l'escompte du pays débiteur rendra les crédits plus onéreux, ce qui aura tendance à restreindre l'activité des affaires, et, partant, à faire baisser le niveau des prix. A l'inverse, la diminution de l'escompte des créanciers, provoquée par l'entrée d'or dans les pays créanciers, tendra à accroître l'activité des affaires et à augmenter le niveau des prix. En outre, ces variations des taux d'escompte provoqueront des mouvements internationaux de capitaux qui recherchent des placements rémunérateurs. Ces capitaux afflueront donc vers le pays débiteur où ils s'incorporeront en des placements à court terme rémunérateurs. Enfin, cette augmentation de la rémunération des capitaux fera hausser la valeur des titres à revenu fixe. Les capitaux étrangers viendront se substituer aux capitaux nationaux pour leur acquisition. En définitive, cet afflux de créances étrangères viendra secourir les augmentations de l'exportation dans leur rôle compensateur du déficit de la balance des comptes.

Quand M. Rueff entre dans des considérations pratiques et cherche à appliquer ces théories aux

paiements de réparation, il est obligé de recourir à des explications nouvelles. Alors que précédemment il estimait que les paiements extérieurs étaient possibles d'une manière illimitée, il va maintenant leur reconnaître une limite (1). Il critique, évidemment, le plan Dawes, mais avec une violence moindre que M. Crozier-Long. Ce qu'il n'admet pas dans ce règlement c'est toute la partie afférente aux transferts, qu'il considère comme une « erreur économique ». Mais il s'incline par contre devant les mesures qui ont été préconisées pour la collection des marks en Allemagne. A son avis, considérer qu'il existe un problème des transferts c'est « considérer qu'à chaque instant la balance des dettes et des créances extérieures d'un pays est déterminée avec une certaine précision par des facteurs économiques quasi-permanents (2) », qu'en conséquence l'introduction d'un élément de passif nouveau, comme un « paiement de réparation, risque d'apporter un « trouble grave à l'ensemble du système ».

L'institution du comité des transferts est la première conséquence de cette erreur, comité « chargé « de proportionner à chaque instant le montant des « transferts effectifs aux possibilités de transfert du « moment ». Pour lui c'est bien là l'erreur, car ce sont les transferts effectifs qui font à chaque instant la possibilité des transferts (3). L'institution de ce

1. *Une erreur économique.*

2. *Ibid*, p. 2.

3. *Ibid*, p. 20.

comité amène, en quelque sorte, la renonciation partielle au bénéfice des transferts.

L'institution des prestations en nature est une deuxième conséquence de cette erreur. Leur apparition, bien loin que d'être utile, peut amener des conséquences perturbatrices du mécanisme stabilisateur automatique. Alors que par le libre jeu des phénomènes économiques l'exportation des marchandises du pays débiteur se répartit dans le monde entier, selon les besoins de chaque pays, les prestations en nature introduisent ces marchandises dans le pays créancier seul, qui peut ne pas en avoir besoin, et tend à accroître inutilement ses exportations. De plus, par ce mécanisme le débiteur finira par payer plus que ce que le créancier recevra par suite des abattements que celui-ci est contraint de consentir à ses nationaux sur les marchandises livrées par le débiteur. Enfin cette importation forcée de marchandises au titre des prestations obligera le créancier à entrer dans la voie de travaux publics superflus.

Il n'est donc qu'un moyen de régler les réparations, c'est le paiement en espèces, le paiement en marks, ces marks étant librement vendus sur le marché des changes.

Mais, M. Rueff reconnaît qu'il est une limite au paiement en espèces, et c'est ici qu'il se rapproche de M. Crozier-Long, et qu'il approuve pour un temps les constructeurs. Cette limite, c'est le budget, le seul problème des réparations est un problème bud-

gétaire, et il félicite les experts de l'avoir compris. On ne peut pas transférer une somme quelconque, cette somme est elle-même limitée par le montant des prélèvements fiscaux.

Ce sont ces prélèvements fiscaux qui, indépendamment d'un mécanisme de change, agiront sur les prix pour provoquer une disparité favorable aux exportations. Ils diminueront en effet la puissance de consommation du débiteur, et rendront exportables ce qui ne peut être consommé, et se trouve ainsi devenir un excédent de richesses disponibles. Donc, tout le problème des réparations se ramène à maintenir le budget allemand en constant équilibre. Les sommes à transférer ne sont limitées qu'au montant de celles qui sont prélevées, par voie budgétaire, sur le revenu du pays débiteur.

La conclusion de M. Rueff tient toute entière dans les lignes suivantes qui constituent une déclaration particulièrement nette et absolue de la nécessité de l'abstention de toute action gouvernementale dans l'opération des transferts.

« Croire que des résistances tenant à la nature
« même des choses peuvent éviter que les équi-
« libres économiques s'établissent ou se maintien-
« nent spontanément, c'est s'obliger à reconnaître
« la nécessité de rétablir par des mesures systéma-
« tiques concertées, semblables à celles que devrait
« perdre le comité des transferts pour assurer dans
« l'esprit du plan Dawes, l'équilibre de la balance

« des comptes de l'Allemagne. Pareille conception
« conduit nécessairement à la pratique d'une éco-
« nomie organisée, analogue, quant à son principe,
« sinon quant à son objet, à l'économie commu-
« niste.

« Admettre momentanément que les phénomènes
« économiques abandonnés à eux-mêmes ont le
« pouvoir, en, fait, de restaurer ou de maintenir
« avec une grande précision les équilibres néces-
« saires, c'est considérer qu'il n'est, pour éviter ou
« atténuer les crises économiques, qu'un moyen effi-
« cace qui est de supprimer ou d'atténuer toutes
« entraves aux adaptations spontanées, évitant toutes
« mesures tendant à immobiliser les divers facteurs
« de l'équilibre économique. »

SECTION III

Critique des théories automatiques.

L'erreur fondamentale des doctrines dites auto-
matiques c'est le caractère mécanique qu'elles
attribuent à l'influence du change sur le commerce
extérieur.

A cet égard, elles peuvent être attaquées pour
des raisons de principe, et pour des raisons de fait.

§ 1. — RAISONS DE PRINCIPE

Ces raisons sont de deux sortes : les unes se réfè-
rent à la théorie générale de la balance du com-

merce international ; les autres à l'adaptation qui a été faite de cette théorie au problème des paiements internationaux.

A. — L'INFLUENCE DU CHANGE SUR LE COMMERCE EXTÉRIEUR
N'EST PAS IMMÉDIATE ET MÉCANIQUE.

Le fondement de la théorie automatique consiste à prétendre que le change générateur d'une disparité des prix, provoque des mouvements commerciaux qui rétablissent, en tout état de cause, l'équilibre de la balance des comptes.

Il est d'une logique incontestable qu'une offre de la monnaie du pays créateur va se produire et rétablir l'équilibre sur le marché des changes, dès que la baisse de la monnaie du pays débiteur amènera les détenteurs de la première de ces monnaies à procéder à leurs achats dans le second pays. Mais « ces achats ne seront que très rarement, et « dans des cas tout à fait exceptionnels, des achats « de marchandises proprement dites ».

« Les acheteurs éventuels de marchandises, en général, ne sont pas à l'affût, minute par minute, des opérations de ce genre. Le seraient-ils, que les incertitudes sur la qualité, sur l'interprétation des tarifs douaniers, les empêcheraient, sauf en certains cas exceptionnels, de prendre une décision immédiate. Au contraire, les acheteurs de titres de valeurs mobilières, de lettres de change opèrent d'une manière instantanée. Il est donc certain que ces der-

niers interviendront toujours, et que les acheteurs de marchandises n'interviendront presque jamais, dans ce concours de forces, ou du moins qu'ils n'interviendront que s'il y a un mouvement du change continu et prolongé, et si le mouvement des prix ne suit le premier qu'avec un retard important.

Le change agit donc naturellement sur ce qui est le plus mobile, sur les capitaux. On peut dire qu'en temps normal, *les transferts de capitaux ne se traduisent presque jamais par des transferts de marchandises. Ils se traduisent, tout simplement, par des transferts de créances.*

Il a bien longtemps que Léon Say a parlé de cette confusion qui existe dans tous les esprits, entre la possession d'une richesse et la possession d'un titre qui ouvre un droit sur cette richesse. « On envoie aujourd'hui dans une lettre, dit-il, de France en Angleterre, d'Angleterre au Canada, de Hollande aux Indes, et réciproquement, des usines, des fabriques, des chemins de fer, tout ce qui se possède, en un mot. La chose reste immobile, mais son image est sans cesse transportée d'un lieu dans un autre ; c'est comme un jeu de miroir qui enverrait un reflet au bout du monde. Le miroir s'incline et va frapper plus haut, plus bas, à droite, à gauche. La chose est dans un lieu, mais on en jouit partout ; qui en a le reflet la possède (1) ».

1. Max Hermant, *La circulation internationale des capitaux et des mouvements de l'or*, in *Reforme Economique* du 5 janvier 1928.

On peut donc soutenir que, de prime abord, rien n'autorise à dire que les mouvements du change agiront nécessairement et immédiatement sur le commerce d'exportation, en vue de développer mécaniquement les sorties de marchandises hors du pays dont la balance des comptes est déficitaire. Il est beaucoup plus simple et bien plus normal d'admettre que c'est sur la circulation des capitaux, bien plus mobiles, que les fluctuations du change exercent leur action.

B. — IL N'Y A PAS UNE RELATION DIRECTE ENTRE LE CHANGE ET LES PRIX, NI ENTRE LES PRIX ET LE VOLUME DE LA CIRCULATION MONÉTAIRE.

Les partisans de la doctrine automatique s'appuient, pour adapter la théorie générale de la balance du commerce, au régime de la monnaie de papier, sur la théorie quantitative de la monnaie.

L'inflation diminuant le pouvoir d'achat de la monnaie dépréciée, la valeur de cette monnaie baisse sur le marché des changes. Les prix augmentent à l'intérieur, mais avec moins de rapidité que ne décroît la valeur extérieure de la monnaie, d'où l'apparition de la prime à l'exportation. Si l'inflation s'arrête, l'équivalence entre les prix en monnaie de papiers et en or se rétablit, et le mouvement d'exportation ne reprendra que si une nouvelle baisse du change est provoquée par le déficit de la

balance des comptes, comme en régime de circulation métallique.

Or la théorie quantitative de la monnaie, qui est à la base de cette démonstration, se heurte elle-même à de graves objections : on doit d'abord observer que la quantité de monnaie et de crédits, ne déterminerait le prix des marchandises, que si toute la monnaie était jetée dans la circulation pour acheter des marchandises ; en d'autres termes, si la monnaie et les marchandises devaient nécessairement s'échanger totalement l'une contre l'autre, conformément à la loi de l'offre et de la demande. Mais ces données sont inexactes. Toute la monnaie ne tombe pas dans la circulation. Une partie importante d'une nouvelle quantité de monnaie créée par l'inflation est thésaurisée parce que « le pouvoir d'achat qu'elle met à la disposition des particuliers constitue un capital, une épargne « ancienne qu'ils récupèrent, non pas une augmentation du revenu »(1). Et. M. Aftalion, dans son livre sur la monnaie fournit d'abondantes démonstrations sur le défaut de parallélisme entre la quantité de la monnaie, le cours du change et les prix en France. Nous ferons à la section suivante, une constatation identique pour l'Allemagne de 1924 à 1929. Enfin, plus récemment en France, au cours des années 1928 et 1929 une énorme inflation s'est produite, la quantité de la monnaie créée par la Banque de France s'est

1. Aftalion, *Les mouvements internationaux des capitaux et les transferts dans l'Information*, 27 mars 1929.

développée dans d'énormes proportions alors que les prix, bien loin de monter ont eu à diverses reprises, des tendances à s'affaiblir.

Comme nous le verrons par la suite, cette théorie un peu primitive, omet de tenir compte de facteurs importants qui ont pris une importance dominante depuis la guerre, notamment les migrations de capitaux. Elle fait totalement abstraction des facteurs psychologiques, et la France et l'Allemagne furent deux exemples admirables de leur importance. Ne retenons, pour l'instant, que son fondement essentiel : la théorie quantitative de la monnaie étant démontrée comme inexacte, cette théorie du rétablissement automatique de la balance des comptes doit, telle qu'elle est présentée, être purement et simplement refusée.

L'afflux d'or, dans un pays, ne provoque pas, nécessairement, la baisse des prix, la diminution des exportations et la hausse des importations. Pendant la guerre, les Etats-Unis importaient une quantité d'or valant 1.125 millions de dollars. De 1920 à septembre 1927, ce stock d'or s'est en outre accru de 1.808 millions de dollars. Cette importation ne cessa qu'en 1925. En fait, on constate que, contrairement aux prévisions, les prix ne haussèrent pas, mais restèrent même inférieurs à leur niveau de 1919 à 1920. La balance des comptes ne fût jamais délicate et la balance commerciale fait apparaître constamment un excédent d'exportations.

	Millions de dollars
1924.....	701
1925.....	759
1926.....	756
1927.....	708

Certains ont expliqué ce paradoxe apparent par la politique de stérilisation de l'or, pratiquée par les Banques Fédérales qui se refusèrent à développer les crédits au-dessus d'un point, tel que leur encaisse baissât au-dessous de 40 % pour les billets, de 35 % pour les dépôts; pratiquement, elles maintinrent la proportion de 70 %. Mais en tenant compte de l'usage du chèque en Amérique, on s'aperçoit que ces proportions sont purement théoriques; pratiquement, si 70 dollars d'or couvrent 100 dollars de dépôts dans les banques fédérales, les banques affiliées peuvent avoir des dépôts jusqu'à 1.300 dollars pour la même quantité de dollars-or: « un dollar d'or couvrirait, en définitive 17 dollars, crédit. Ce n'est pas là une stérilisation bien stricte ».

Ainsi, on ne peut reprocher à cette stérilisation de l'or de contredire le mécanisme classique; c'est ce mécanisme lui-même qui semble ne pas correspondre à la vérité: il n'est pas du tout certain que des forces spontanées entrent toujours en action, pour rétablir l'équilibre de la répartition de l'or dans le monde.

M. Rueff, d'une manière générale, semble vouloir opposer sa théorie de la disparité des pouvoirs d'achat, à la théorie classique de la balance des

paiements. Pratiquement ces deux théories se confondent, la première ayant les yeux surtout fixés sur le change, la seconde sur les prix.

Les économistes classiques, perdus dans le mécanisme idéal de mouvements économiques qui se déplacent sans frottements se tiennent trop à l'écart des contingences.

Un exemple prouvera combien ces contingences peuvent avoir d'importance.

L'Allemagne, avant la guerre, était, avant tout, une nation métallurgique. C'est donc grâce à ses exportations de fer et d'acier qu'elle devait pourvoir se créer un surplus d'exportation. Mais les nouvelles frontières qui lui ont été imposées, l'ont isolée de ses anciens minerais. Aussi, voit-elle aujourd'hui le prix de revient de son acier, bien supérieur à celui de ses concurrents immédiats, et notamment de la France. En outre, les mesures sociales ont créé un prix de main-d'œuvre élevé. Une tonne d'acier Thomas lui revient à 170 francs (28 marks) de plus qu'à une aciérie française.

Prix de revient du minerai pour une tonne

d'acier laminé.....	+ 200 fr.
Désavantage de main-d'œuvre (frais d'assurances sociales).....	+ 80 —
Avantages sur le combustible.....	— 80 —
Avantages géographiques (proximité des grands centres de consommation et des ports d'embarquement).....	— 30 —
	+ 170 — (1).

1. Article de M. Lucien Bailly, in *Revue de Sofinest*.

Cet exemple pratique démontre admirablement qu'en pénétrant à l'intérieur du mécanisme de la formation des prix, on s'aperçoit que le fait, pour un pays de payer ses dettes, ne provoque pas l'abaissement du prix de revient d'un de ses produits essentiels au dessous du prix de son créancier principal.

Pour M. Aftalion, c'est la modification des revenus qui est en dernière analyse « le facteur qui commande
« directement les prix, et ce facteur, à son tour,
« peut être influencé par des circonstances variables, qui seront tantôt des circonstances tenant
« à la monnaie tantôt des circonstances tenant au
« change (1).

« Il va de soi, dès lors, qu'il faut renoncer à
« découvrir une relation quantitative déterminée
« entre le mouvement des prix et ceux des facteurs
« monétaires... Les liens qui rattachent les uns aux
« autres ces différents phénomènes sont en effet
« des liens, non pas mécaniques, mais psychologiques, c'est-à-dire éminemment souples (2).

La manière dont s'exerce l'action du change sur les prix, dans certains cas, souvent sans modification préalable ni immédiate de la circulation, incite à l'abandon de la théorie quantitative, à l'adoption d'une théorie telle que celle du revenu, laquelle est déjà fort psychologique, puisque, comme facteur

1. E. Allix, *Une théorie psychologique de la monnaie et du change* (*Revue Politique et Parlementaire*, 10 juin 1928, p. 470).

2. Allix, *loc. cit.*, p. 471.

dominant de la valeur de la monnaie, elle substitue au fait externe des quantités de monnaie en circulation, les appréciations individuelles basées sur l'importance du revenu. Mais la manière dont s'est exercée cette action dans d'autres cas où elle est arrivée à déterminer des mouvements immédiats des prix sans augmentation nouvelle préalable ni de la circulation, ni même du revenu, amène à la théorie psychologique de la monnaie, laquelle fait une place plus importante encore aux facteurs purement psychologiques, aux facteurs purement qualitatifs, à des modifications d'ordre mental inspirées notamment par les croyances, les prévisions (1).

La théorie automatique doit donc être rejetée pour cette deuxième raison, qu'elle s'appuie sur la théorie quantitative de la monnaie, laquelle contient une analyse insuffisante de la réalité.

C. — ADAPTÉE AU PROBLÈME DES PAIEMENTS INTERNATIONAUX, LA THÉORIE AUTOMATIQUE ACCORDE, POUR LA SOLUTION DU PROBLÈME DES TRANSFERTS, UNE INFLUENCE EXAGÉRÉE, A LA DIMINUTION DE LA CONSOMMATION, RÉSULTANT DES PRÉLÈVEMENTS FISCAUX DU PAYS DÉBITEUR (2).

En premier lieu, même en admettant que les prélèvements fiscaux opérés par le gouvernement débi-

1 Aftalion, *op. cit.*, p. 225.

2. Voir sur ce point la critique faite par F. Mignot de la thèse de Jacques Rueff dans l'*Europe Nouvelle* du 2 mars 1929, p. 283.

teur restreignent la consommation intérieure, et abaissent les prix, cet abaissement, augmenté encore par la baisse du change se trouve rapidement compensé par une diminution de la production provoquée par la restriction de la circulation et l'augmentation du coût de production.

En second lieu, il sera impossible de consacrer au transfert tout le surplus d'exportation, comme l'affirme la théorie. Si les exportations sont sans doute accrues, les importations ne continuent pas moins à subsister et la hausse des changes étrangers les rendra beaucoup plus onéreuses. En définitive, l'accroissement des exportations dû à la dépréciation du change finira rapidement par être plus ou moins compensée, du moins atténuée dans des proportions considérables par l'augmentation de la charge des importations devenues onéreuses.

Enfin, l'excédent de la production sur la consommation, restreinte à raison des prélèvements fiscaux, ne peut être la mesure de la capacité du paiement parce que cet excédent ne peut être entièrement exporté.

L'industrie ne peut demeurer stationnaire, elle est en état de perpétuel devenir, elle doit certainement se modifier, se renouveler. Finalement, une partie importante de cet excédent intérieur se trouvera nécessairement affectée au rééquipement industriel du pays débiteur, si celui-ci ne veut pas, dans un avenir plus ou moins rapproché, se trouver handi-

capé par les industries étrangères qui, elles, auront pu se renouveler.

En réalité, l'étude de l'Allemagne démontre qu'en fait, les paiements ont coïncidé, non avec une baisse du change, ce qui aurait dû, d'après ces théories, se produire, mais avec la hausse de ce dernier, et avec un accroissement des importations. Ces faits contredisent formellement toutes les prévisions qu'auraient permis de faire l'une ou l'autre des théories dites classiques (voir section suivante).

La situation de l'Allemagne, en décembre 1929, s'est trouvée particulièrement tragique, par suite d'un facteur essentiel : La pénurie des capitaux qui s'est traduit, pratiquement d'une part, par un taux d'escompte officiel élevé, d'autre part, par la multiplication des faillites des plus anciennes maisons (notamment les banques), enfin, par un chômage constamment croissant.

Parmi les principales causes de ces troubles économiques, les Allemands, contrairement à ce qu'on pourrait croire, n'accusent pas les paiements qu'ils étaient contraints de faire aux Alliés. Ils invoquèrent plus particulièrement les mesures sociales qui auraient tendance à accroître le prix de revient des marchandises et le réajustement économique résultant d'une rationalisation poussée à l'extrême. Cette concentration a nécessité l'engloutissement de capitaux énormes dans les entreprises (par exemple la plus importante firme de soie artificielle, « la Verei-

nigte Glanzoff » se trouve aujourd'hui à un capital deux fois plus important qu'avant la guerre), tandis que s'est produit une réduction importante de la main-d'œuvre, et par conséquent un chômage croissant.

Ainsi, raréfaction des capitaux et consommation intérieure diminuée, ce qui devrait, en théorie, accroître les exportations. Mais, contrairement aux idées classiques, ces exportations ne peuvent se développer par suite des barrières douanières qui forment un obstacle sérieux à ces marchandises. L'Allemagne est donc obligée de réduire, si ce n'est de supprimer ses bénéfices, pour ne pas arrêter le mécanisme économique et, surtout, pour pouvoir rémunérer les capitaux qui lui ont été apportés.

Sur ce point, la théorie automatique contient, dans son exposé le plus complet, une contradiction qui apparaît plus particulièrement avec évidence dans les écrits de M. Rueff :

D'une part, il affirme que les paiements internationaux sont illimités, de l'autre, qu'ils sont limités au montant des prélèvements fiscaux possibles. Sans doute pourra-t-il répondre que cette question des prélèvements fiscaux est un problème purement intérieur, et ne joue aucun rôle international ; qu'il est totalement indépendant du problème des transferts dont il a démontré l'inexistence, et que c'est cela seul qui importe.

Cette réponse en est-elle une ? Il nous a dit que

le transfert doit provoquer un afflux d'exportation par des marchandises au-dessous de leur point de sortie, que cet effet soit produit par la baisse du change ou par la baisse effective des prix, par suite de la sous-consommation intérieure résultant des prélèvements fiscaux. Mais alors, l'ampleur de la disparité des prix, ne dépendra pas seulement des frais de transfert, assurances, droits de douane, etc., elle va dépendre de ces prélèvements fiscaux. On ne saurait en effet soutenir que les impôts n'ont aucune influence sur les prix et que l'on puisse impunément établir de nouvelles taxes, sans affecter le prix de revient ou le prix de vente des marchandises.

Considérons donc un pays dont la balance des comptes soit normalement en équilibre. Brusquement, à la suite d'une guerre, il se trouve contraint à un paiement extérieur important. Ce pays possède, jusqu'à ce jour un budget en équilibre et une monnaie en état de stabilité absolue, c'est-à-dire convertible en or à tout moment. Il va, pour pouvoir effectuer son paiement, nous dit M. Rueff, établir des impôts nouveaux, soit directs, soit indirects. Ces taxations vont amener la naissance d'un excédent budgétaire important, suffisant pour effectuer le paiement qui a été imposé à ce pays. Il suffira de transformer cet excédent prélevé en monnaie nationale, en monnaie étrangère, pour que le mécanisme des prix entre en jeu. Tout d'abord, sortie d'or, réduction intérieure des moyens de paiement

et baisse du change, et, en conséquence, baisse des prix, relativement à l'indice international des prix. En conséquence encore, réduction de la consommation intérieure, excédent d'exportation qui ramène dans ce pays les monnaies remises en paiement. Rétablissement de la balance des comptes. Voilà le mécanisme théorique.

Mais, par suite, des impôts nouveaux, les prix intérieurs déjà réduits par la concurrence à un profit minime, ne pourront nullement baisser, au contraire, et presque certainement leur indice s'accroîtra. En conséquence, pour que le mécanisme de M. Rueff entre en jeu, c'est la baisse du change qui devra se trouver suffisante pour que ces prix en hausse finissent par baisser, une fois convertis en monnaie internationale. La disparité, nous dit M. Rueff d'après ses démonstrations expérimentales, ne peut dépasser environ 30 % du prix des marchandises. Mais en tenant compte des répercussions, des impositions cette disparité pourra être doublée et monter à 50 ou 60 %. Alors la baisse du change pour se montrer efficace devra être très considérable, la sortie d'or extrêmement importante, la réduction de la quantité de monnaie et de crédits va, dans ces conditions, et presque inévitablement, entraîner un désastre monétaire. Ce désastre ne pourra être évité que par des emprunts à l'étranger, par l'importation de ressources monétaires qui se seront terriblement raréfiées dans le pays. C'est l'importation des capitaux seule, qui, immé-

diatement, permettra le paiement. L'exemple de l'Allemagne, prouve comme nous l'examinerons plus loin, que c'est ce mécanisme seul qui lui a permis de payer ses anciens ennemis jusqu'à ce jour.

En outre, pour M. Rueff, quelle que soit l'importance du paiement à effectuer par suite du mécanisme stabilisateur, une exportation équivalente de marchandises se produira nécessairement. Mais ce raisonnement laisse supposer, d'une part, que la consommation intérieure est indéfiniment compressible; de l'autre, que l'accroissement de la production est indéfiniment extensible. Il est cependant évident qu'il existe un minimum de consommation indispensable à un pays. Quelle que soit l'importance du prélèvement fiscal, la restriction ne pourra dépasser un minimum. Si l'on veut passer outre, alors ce sera la misère, ou plus certainement le désastre monétaire. Enfin, la capacité de production d'un pays est certainement limitée. Si l'importance de l'excédent d'exportations nécessaire, dépasse une certaine limite, le déficit de la balance des comptes ne pourra être couvert par une production accrue, bien qu'insuffisante, et ce sera encore le cataclysme monétaire.

D. — OUBLI DES FACTEURS PSYCHOLOGIQUES.

M. Rueff s'efforce d'ignorer les conséquences psychologiques de cet état de choses. Hypnotisé par

les lois physiques du déplacement de l'équilibre, comme la loi de Mariotte, il coagule les phénomènes économiques en des courbes logarithmiques, ou leur applique les délicates méthodes du calcul intégral. Il oublie que les « molécules humaines », au contraire des molécules gazeuses, sont des éléments pensants, qui ne vivent pas seulement dans l'espace comme les éléments matériels, mais se meuvent dans la durée. Vivre, ce n'est pas rechercher des points d'équilibre, consciemment ou inconsciemment, mais c'est avant tout prévoir, c'est tendre vers l'avenir en s'éclairant du passé.

Pour que les évènements que nous avons ci-dessus prévus comme nécessaires, se produisent, il faut que les habitants du pays débiteur, les Allemands, par exemple, comme des atomes matériels, prennent l'engagement tacite de rester impassibles, de vivre dans le présent, et se bornent à contribuer à la production en oubliant les jours qui viennent. Il faut d'autre part que les capitalistes du monde, comme des atomes matériels, précipitent leurs capitaux en Allemagne, attirés avec une fatalité inexorable, par l'aspiration mathématique du taux d'escompte élevé.

Nous disions plus haut que vivre, c'est être tendu vers l'avenir, avec comme fardeau la charge expérimentale du passé. Le change allemand va baisser dans des proportions nécessairement considérables. Mais les Allemands ont, dans leur sac d'expérience un souvenir douloureux, l'effondrement du mark,

Beaucoup ont été totalement ruinés par lui; les autres ne s'en sont tirés que parce qu'ils avaient en temps utile, transformés leur fortune en devises étrangères. Le change allemand va commencer à baisser, cette baisse se poursuivra pendant un certain temps, les « molécules pensantes » en Allemagne vont commencer à s'agiter, elles vont projeter le passé dans l'avenir, elles prendront peur, et ce sera alors une nouvelle fuite devant la monnaie. Nous avons vu que quand la panique apparaît, l'effondrement se déroule en proportion géométrique.

Les capitalistes étrangers qui ont déjà laissé des milliards dans l'avilissement de la monnaie allemande, seront peut-être prêts à investir des capitaux en Allemagne, moyennant une rémunération suffisante, mais seulement sous la condition que la stabilité de la monnaie reste intègre. Dès que la baisse du change allemand commencera, ils vont se souvenir de leurs pertes ; les Allemands auront beau hausser leur escompte à des taux véritablement usuraires, ils s'efforceront, dans les plus brefs délais, de récupérer les capitaux qu'ils leur avaient déjà timidement apportés.

Pour des raisons proprement vitales, le mécanisme mathématique de M. Rueff va s'effondrer en même temps que s'abattra sur le pays débiteur un cataclysme nouveau.

Cet événement ne s'est pas encore produit en Allemagne, depuis le plan Dawes, mais il s'était produit auparavant, et cette expérience devrait

être suffisante pour donner tort à ces théoriciens. M. Rueff examine cette période de l'histoire allemande dans son deuxième volume, dénommé « dynamique ». Nous ne pouvons prévoir quelles seront ses explications sur ce point. Il démontrera sans doute que la disparité des prix en Allemagne, n'a jamais été supérieure à une certaine proportion. Mais cette simple constatation semblerait insuffisante. Il y a le cataclysme, et nous ne croyons pas que la pure science puisse l'expliquer sans tenir compte du facteur non scientifique : la vie et l'esprit. Mais si, depuis le plan Dawes, l'effondrement monétaire ne s'est pas reproduit et ne se produira peut-être jamais, ce n'est pas grâce au mécanisme de M. Rueff, c'est grâce au plan Dawes qui, au grand scandale de M. Rueff, comme de M. Crozier-Long s'est permis de sortir de la pure science déterministe pour faire entrer en jeu des considérations psychologiques.

D'après M. Rueff la hausse du taux d'escompte consécutive à la raréfaction de la monnaie, attirera les capitaux étrangers. Il semble esquisser ici, sans la préciser, une sorte de théorie de la disparité des taux d'escompte. Il est aisé d'imaginer ce qui peut créer cette disparité : frais d'envoi des fonds, commissions bancaires, etc..., il serait même facile de la calculer. Mais cette disparité serait-elle suffisante pour attirer les capitaux en Allemagne par exemple? Ne faudrait-il pas y ajouter une sorte de prime d'assurance contre les risques de perte? Cette

prime existe certainement, sinon il serait incompréhensible que voisinant deux pays comme la France et l'Allemagne, avec, pour le premier, un taux d'escompte officiel de $3\frac{1}{2}\%$ et pour le second de $7\frac{1}{2}\%$, et que les valeurs mobilières à leur cours de Bourse, rapportent pour le premier environ 2% et pour le second de 8 à 12% .

Alors si le change allemand vient à baisser, le taux d'escompte de la Reichsbank va monter à 10 , 20 ou 30% . Il n'est pas une industrie moderne, laquelle vit grâce au crédit, qui puisse ne pas être contrainte de fermer ses portes devant une telle situation. Le cataclysme monétaire, pour des raisons psychologiques, suivra fatalement la baisse du change nécessaire au mécanisme de M. Rueff.

La conséquence de tout cela, c'est que les paiements extérieurs, illimités en théorie, sont limités en pratique par des considérations non seulement budgétaires mais aussi spirituelles.

M. Rueff a raison en principe et très généralement, mais sous la condition expresse que les paiements, exigés d'un pays, demeurent dans des proportions raisonnables, que les prélèvements fiscaux, indubitablement indispensables au paiement, ne risquent pas de décourager la production, que la baisse du change nécessaire soit à peine aperçue par les molécules humaines, et que la hausse du taux d'escompte, ne constitue pas un obstacle infranchissable pour les producteurs.

Ici, comme dans toutes les considérations hu-

maines, il est nécessaire de demeurer dans des proportions raisonnables bien que la froide science semble les ignorer.

Les économistes parviendront-ils un jour à fixer les limites de ces proportions par l'étude des facteurs psychologiques ? C'est possible, mais quant à présent c'est un fait d'expérience et la routine seule permet d'en déterminer les dimensions ; il faut donc se borner pratiquement à procéder par tâtonnement.

C'est pourquoi, et contrairement à ces théories automatiques d'autres auteurs approuvent toutes les mesures préconisées par le plan Dawes d'abord. et le plan Young ensuite, qui représente l'un et l'autre deux aspects de ces tâtonnements. Le Comité des transferts, la Banque des règlements internationaux ont constitué et constituent les organismes essentiels de sécurité pour que le mécanisme du paiement ne risque pas de se détraquer. Penchés sur le cours des changes, ils permettent de rassurer les capitalistes allemands et étrangers qui ont au moins le maximum de garantie que la mauvaise expérience du passé ne se renouvellera pas.

Conclusion. — M. Rueff, nous l'avons vu, après avoir affirmé que les paiements internationaux sont illimités, est obligé de reconnaître, par la suite, qu'ils sont limités, malgré tout, au montant du prélèvement fiscal. Nous avons suffisamment insisté sur cette contradiction et sur les conséquences monétaires de cette limite fiscale. Reconnaissons en conséquence que M. Rueff n'a pas résolu le pro-

blème, mais qu'il s'est borné à le déplacer, et que, même, comme nous l'avons déjà exposé, ce déplacement n'est qu'apparent.

Même si ce déplacement est réel, il n'en reste pas moins qu'il existe un problème budgétaire, et que ce problème n'est pas résolu. M. Rueff semble reconnaître qu'il est une limite à ces prélèvements fiscaux, mais quelle est cette limite ? quels sont les facteurs qui la conditionnent ? rien ne nous permet de répondre à ces questions.

En conséquence, nous ne repoussons pas absolument ces théories automatiques, elles peuvent être vraies mais sous la condition que les paiements internationaux demeureront limités quant à leur montant et que certaines mesures soient prises pour sauvegarder certaines préoccupations psychologiques.

On peut leur accorder un certain crédit, mais en faisant toutes réserves sur les conséquences qu'elles tirent de la théorie quantitative de la monnaie que leurs auteurs ont plus ou moins modifiées pour les adapter aux critiques justifiées qui leur ont été apportées. Il est vrai que la quantité de la monnaie en circulation, que le montant total des crédits mis à la disposition des producteurs, que la vitesse de la circulation puisse conditionner les prix. Mais il est non moins vrai, et l'expérience le prouve, qu'il est des périodes où les fluctuations des prix paraissent indépendantes de ces facteurs.

Ces économistes répondront qu'à la longue, leurs

prévisions se réaliseront, que ce qu'ils appellent les « mouvements de longue durée » leur donne raison. On peut tout faire dire aux mouvements de longue durée, car des économistes opposés tirent des conclusions divergentes de ces mouvements. Ces théories, alors sont d'utilité pratique limitée, elles ne peuvent pas résoudre absolument le problème des paiements internationaux, elles le laissent en suspens.

§ 2. — LES FAITS DONNENT UN DÉMENTI A LA THÉORIE
AUTOMATIQUE EN CE QUI CONCERNE SPÉCIALEMENT LES
PAIEMENTS INTERNATIONAUX

A. — CHANGE ET COMMERCE EXTÉRIEUR.

L'examen des faits démontre qu'il n'y a pas eu :

a) *En Allemagne, influence directe et immédiate du change sur la balance commerciale.*

b) *En France et aux Etats-Unis, un surcroît d'importations allemandes dû à la disparité des prix provenant du change.*

a) *En Allemagne.*

On peut rapprocher :

1^o Le cours du change ;

2^o Le rapport : exportation, importation.

Cette comparaison n'est possible que depuis que la Reichsbank a décidé de retirer son appui au Reichsmark, c'est-à-dire depuis le 23 août 1926.

Change Mark et dollar (1)		Différence Exportation, importation (2)
1926 :		
Août	pair	5 millions
Septembre.....	—	égalité
Octobre.....	—	5 millions
Novembre.....	— 0,01	7 —
Décembre.....	pair	10 —
1927 :		
Janvier.....	— 0,02	10 —
Mars.....	— 0,015	8 —
Mai.....	— 0,02	10 —
Juin.....	— 0,02	15 —
Août.....	— 0,015	6 —
Octobre.....	+ 0,015	9 —
Décembre.....	+ 0,02	
1928 :		
Janvier.....	— 0,01	— 16 millions
Mars.....	pair	— 6,6 —
Avril.....	+ 0,01	— 8 —
Juin.....	+ 0,015	— 7 —
Août.....	pair	— 1,9 —
Septembre.....	— 0,01	— 1 —
Octobre.....	— 0,01	— 8 —
Décembre.....	— 0,01	
1929 :		
Janvier.....	— 0,01	— 8 —
Février.....	— 0,015	
Mars.....	— 0,015	— 3 —
Avril.....	— 0,02	— 0,9 —
Mai.....	— 0,02	
Juin.....	— 0,01	
Juillet.....	+ 0,05	

1. 1 dollar : 4 marks 20. Un centième est donc égal à 1/100 de 4,20, soit : 0,042, le signe moins, représente la dépréciation du mark par rapport au dollar.

2. Moyenne journalière.

Au moment où le change est le plus bas, en juin 1927, le déficit de la balance commerciale est à son maximum. Mais, par la suite, le change remonte peu à peu, pour passer au-dessus du pair, à la fin de l'année, et cependant l'état de la balance commerciale se maintient en déficit constant.

Sans doute, la balance commerciale ne fournit-elle qu'une partie des créances et des dettes d'un pays, celles qui sont nées des échanges de marchandises. Pour avoir l'ensemble des créances et des dettes constituant la balance des comptes d'un pays, il faut y ajouter les créances et les dettes résultant des échanges de services et des règlements en intérêts ou en capitaux issus d'opérations antérieurement effectuées. Si l'on opère cette rectification, on ne peut guère affirmer qu'il faille revenir sur la constatation faite ci-dessus, car les échanges de services et les règlements en intérêts n'occupent qu'une place relativement peu importante dans la balance des comptes de ce pays.

L'examen des données statistiques révèle donc que l'état de la balance des comptes ne paraît pas être le facteur des variations du change en Allemagne pendant la période qui s'est écoulée de 1926 à 1929.

b) *Effet des transferts en espèces
sur la balance commerciale de la France.*

Pour être en mesure de juger des effets des paiements de l'Allemagne sur notre balance commer-

ciale, il faut observer que dans nos importations figurent les prestations en nature fournies par l'Allemagne.

Ces prestations représentent en 1928-1929, dans le chiffre global de nos importations une valeur de 2.700 millions de francs environ.

Il n'est pas certain que si les livraisons en nature n'existaient pas, nous aurions tiré de notre propre sol une quantité équivalente de marchandises. On peut prétendre qu'une partie des importations au titre des réparations, aurait pu être évitée en régime normal, et que, en conséquence, la balance normale des entrées et des sorties de marchandises se trouve légèrement déformée par le régime des prestations.

Pour rendre notre étude plus aisée, et en tenant compte des réserves précédentes, nous nous bornerons à inclure les prestations en nature fournies par l'Allemagne, dans le montant totale de nos importations. La question qui se pose immédiatement est de rechercher si les réparations allemandes envisagées sous leur aspect monétaire ont entraîné un accroissement de nos importations comme le postulent les théories dites classiques en matière de paiements internationaux.

Nos exportations atteignent actuellement une moyenne de 4 milliards par mois.

Nos importations moins de 4 milliards 1/2.

Le déficit annuel est ainsi de l'ordre de 4 à 5 milliards de francs.

Or, de 1910 à 1913, le déficit annuel moyen s'élevait à 1 milliard et demi de francs-or, soit 8 à 10 milliards de francs actuels (1).

Si l'on observe que les paiements allemands, en espèces, ont représenté près de 3 milliards de francs actuels, pendant les 9 premiers mois de l'annuité Dawes 1928-1929, on peut en conclure que les paiements allemands ne semblent pas avoir influencé sérieusement l'état de notre balance commerciale.

Voici d'ailleurs un tableau (2) qui indique que le volume de notre commerce extérieur est dans un sens plus favorable qu'en 1913, et qu'il est allé constamment en s'améliorant depuis 1919, tandis que les paiements allemands devenaient toujours plus considérables.

1. Notre déficit est d'autant plus inférieur à celui de 1913, si l'on prend en considération, comme on doit le faire quand il s'agit du problème de la balance des comptes, les prestations en nature de l'Allemagne.

Il est vrai qu'un des éléments actifs importants de notre balance des comptes d'autrefois, l'intérêt des capitaux placés à l'étranger, a subi de graves réductions depuis la guerre, et qu'un des éléments passifs, les envois de fonds dans leur pays des ouvriers étrangers travaillant en France a, au contraire, augmenté. Mais, d'autre part, ont considérablement progressé les dépenses, les achats des touristes étrangers en France. A défaut de statistiques sûres, cependant, on ne peut savoir avec précision dans quelle mesure il y a compensation (Aftalion. Le déficit de notre balance commerciale. *Information*, 13 juillet 1929).

2. In *Information* du 4 juil. 1929. Jean Dessirier, *Oscillations du commerce extérieur*.

Aftalion, *Le déficit de notre balance commerciale* (*Information*, 13 juillet 1929).

Indices du volume du commerce extérieur
(base 100 en 1913).

	Export.		Import.	
	total général	objets fabriqués	total général	matières premières
1919.....	45	58	121	74
1920.....	86	100	114	82
1921.....	83	94	82	68
1922.....	86	95	108	98
1923.....	103	111	109	103
1924.....	119	135	115	112
1925.....	124	142	106	107
1926.....	134	156	111	114
1927.....	146	167	109	112
1928.....	148	168	116	119
Moy. fév....				
Mars-av....				
1929.....	142	163	127	130

N. B. — Les moyennes, février-mars-avril 1929 sont affranchies des variations saisonnières normales ;

c) Aux Etats-Unis.

En 1928, la balance commerciale a présenté un solde favorable de 837 millions de dollars. Les recettes afférentes aux dettes de guerre ont atteint 210 millions de dollars ; les remboursements et intérêts des capitaux prêtés ont fourni 882 millions encaissés par les particuliers (total 1.900).

Au passif de la balance des comptes, il y aurait eu :

Frêt.....	84 millions de dollars
Remises des immigrants.....	189 —
Libéralités œuvres charitables..	52 —
Tourisme (net).....	525 —
Intérêts des capitaux empruntés.	359 —
	1.209 millions de dollars

L'actif disponible se montait donc à environ 700 millions de dollars.

Les Américains auraient placé à l'étranger 1.339 millions de dollars, car ils auraient reçu 481 millions de capitaux étrangers et exporté 272 millions d'or (1).

Au total, dans la balance des comptes des Etats-Unis, le chapitre des intérêts de capitaux prêtés présente un solde créditeur de plus en plus accentué au fur et à mesure du règlement des dettes interalliées. Ainsi que nous l'avons vu (2) ci-dessus, de 1927 à 1933, la trésorerie américaine recevra 250 millions de dollars par an et après 1935, 372 millions de dollars ; les dettes privées à l'Amérique donnaient lieu en 1925 à des paiements que l'on évalue à 600 millions de dollars, tandis que les dettes privées à l'Amérique comportaient une sortie de 150 millions de dollars, ce qui donnait déjà un solde créditeur de 350 millions de dollars environ. On peut donc prévoir que la République Américaine recevra dans l'avenir, au total, tant à titre public qu'à titre privé, plus de 700 millions de dollars par an en intérêts et amortissement de capitaux prêtés.

1. Rapport Ray Hall au ministère du commerce de Washington sur la balance des paiements des Etats-Unis en 1928.

2. D'après James W. Angel, *loc. cit.*, p. 99.

Les Etats-Unis ont exporté depuis 1918 plus de capitaux qu'ils n'en ont reçu, sous forme d'intérêts ou d'amortissement. Ils ont investi des sommes équivalentes au total donné par les intérêts, l'amortissement et le crédit de leur balance commerciale.

Il est à présumer que dans l'avenir il viendra d'Europe en Amérique plus de capitaux qu'il n'en vient d'Amérique en Europe, mais les Etats-Unis devenus un vaste entrepôt de capitaux les distribueront vers des contrées plus neuves que les pays européens. Si l'on prend l'exemple de l'Allemagne, il est probable que ce pays cessera bientôt d'appeler des investissements de l'extérieur et de céder des valeurs mobilières à l'étranger.

D'autre part, il faut signaler le fait que les Etats-Unis ont adopté en 1928 une politique monétaire tendant à retenir dans le pays même les capitaux avides de placement. Pendant le 2^e semestre de 1927 le Federal Reserve Board avait développé les crédits intérieurs et abaissé le taux de réescompte. Cette expansion des crédits n'avait pas profité au commerce et à l'industrie américaine ; c'est pourquoi, dès le début de 1928, cet organisme a obtenu que les federal reserve banks élèvent le taux de leur escompte jusqu'à 5 % en juillet 1928. Cette tension du marché monétaire a provoqué un excédent des importations d'or, une diminution des émissions de valeurs étrangères (1).

1. *Europe Nouvelle*, 20 octobre 1928, p. 1425.

Alors que l'Europe verse de 2 à 300 millions de dollars par an aux Etats-Unis, la balance commerciale de ce pays ne cesse d'être en excédent. Les dépenses des touristes américains à l'étranger sont déjà compensées par le revenu des placements américains à l'étranger; dès lors la balance des paiements des Etats-Unis se solde chaque année par un excédent qui se remploie à l'étranger ; au lieu de s'acquitter de ses dettes en exportant des marchandises aux Etats-Unis, l'Europe risque de plus en plus d'être expropriée de son actif au profit des Etats-Unis.

En refusant les marchandises de l'Europe, et en élevant leurs tarifs douaniers, les Etats-Unis empêchent l'Europe de s'acquitter de sa dette par les ressources annuelles de sa production. Elle ne peut se libérer en conséquence qu'en aliénant ses moyens de production. Elle est ainsi vouée à perdre son indépendance économique.

Quoiqu'il en soit, il nous suffira de constater que les paiements internationaux vers les Etats-Unis ne semblent pas avoir eu, pour effet de favoriser les importations de l'Europe dans ce pays, comme l'aurait pourtant postulé la théorie classique sur le change et les exportations.

B. — CHANGE ET CIRCULATION.

L'examen des faits montre également que, contrairement à la doctrine automatique, il n'y a pas eu de relation entre le change et le volume de la circulation intérieure en Allemagne, en particulier pendant l'exécution du plan Dawes.

La monnaie du Reich est, depuis 1924, une monnaie basée sur l'or. Le Reichsmark est une unité monétaire égale à la valeur or de 1 trillion de marks-papier au 31 janvier 1924. La Reichsbank a seule le droit d'émettre des billets représentatifs de cette monnaie, remboursables, en principe, à vue, en or ou en devises étrangères, mais provisoirement inconvertibles. La Banque doit faire tous ses efforts pour maintenir le cours du mark le plus près possible de la parité de l'or. Enfin la Reichsbank doit toujours avoir une réserve normale de garantie des billets d'au moins 33,3 %.

En fait, depuis l'entrée en vigueur du plan Dawes, la Reichsbank est intervenue sur le marché des changes pour maintenir la parité du Reichsmark avec le dollar, jusqu'au 23 août 1926. Pendant cette période, elle a toujours accepté les dollars offerts en excédent de la demande sur le marché et de vendre les dollars qui faisaient défaut sur le marché. Le Reichsmark fut ainsi solidement lié au dollar au cours fixe de 4,20 reichsmarks pour un dollar.

Depuis le 23 août 1926, le Reichsmark est livré à

lui-même. Depuis lors, il a satisfait à toutes les conditions que doit remplir une monnaie à étalon or. Sur le marché des changes, nous avons vu que ses variations se sont maintenues dans les limites du goldpoint.

Ces variations elles-mêmes ont-elles été fonction des changements qui se sont produits dans les conditions propres à la monnaie ? Ces conditions consistent essentiellement dans la situation respective de trois éléments, savoir : le volume de la circulation, le rapport entre la quantité de billets émis et le montant de l'encaisse or de garantie, et les prix intérieurs, c'est-à-dire le pouvoir d'achat du reichsmark à l'intérieur du pays.

Nous avons vu que le reichsmark n'a jamais subi une dépréciation supérieure à 2 centièmes, et pourtant encaisse-or et circulation fiduciaire ont subi des fluctuations relativement importantes. Fin 1926 le volume de la monnaie en circulation passe de 5.500 millions à 5.830 millions, tandis que l'encaisse-or se maintient à 2.000 millions. A ce moment la dépréciation du mark est de un centième.

A la fin de 1928, la circulation fiduciaire est montée à 6.500 millions, soit une augmentation de 18 % sur le chiffre précédent, et l'encaisse-or est passée à 2.800 millions, soit une augmentation de 40 % ; la dépréciation du mark demeure identique à la précédente : 1 centième.

Enfin vers le milieu de l'année 1929, la dépréciation du mark demeure toujours à un centième, alors

que la circulation fiduciaire continue à augmenter (6.400 millions) et qu'en sens inverse (et ceci pourrait être plus grave) l'encaisse-or diminue considérablement (2.271 millions).

Ainsi, la couverture métallique a toujours dépassé le minimum de garantie prévu par le plan des experts.

De ces indications il résulte avec évidence que le change allemand n'a subi aucune influence des fluctuations pourtant importantes de l'encaisse métallique et de la circulation fiduciaire.

Cependant la valeur internationale d'une monnaie ne dépend pas, à proprement parler, de sa valeur par rapport à l'or. Elle dépend plutôt de son pouvoir d'achat à l'intérieur du pays. L'augmentation du volume de la circulation est susceptible d'avoir à cet égard une influence dans le sens de la dépréciation de cette monnaie, si les moyens de paiement deviennent trop abondants par rapport à l'importance des transactions de toute nature. Telle est du moins la conclusion à laquelle s'attache la théorie quantitative de la monnaie.

Or, pendant la période envisagée, les prix restent relativement stationnaires en Allemagne, ce qui paraît signifier que le pouvoir d'achat du reichsmarck n'a pas diminué à l'intérieur du pays, malgré un accroissement important du volume de la circulation.

Mais il convient ici d'approfondir les données statistiques dont l'examen peut conduire à des con-

clusions fausses si l'on ne procède pas à une analyse suffisante des données fournies, surtout en ce qui concerne les prix.

Il faut observer, en effet, que dans les indices généraux dans lesquels rentrent, en principe, toutes les catégories de prix, ou tout au moins les plus importantes, il est des marchandises qui subissent des variations de valeur, par rapport à la monnaie, dont l'origine est profondément différente.

Pour avoir une idée exacte des changements survenus dans le pouvoir d'achat intérieur de la monnaie, il faut donc distinguer les produits suivant leur origine : ainsi les prix des produits d'importation obéissent à des influences étrangères aux conditions intérieures de la monnaie ; seuls, les prix des produits domestiques sont susceptibles de refléter directement les changements survenus dans ces conditions.

Or, l'Allemagne est, en général, largement importatrice de céréales, et elle l'a été particulièrement en 1926. Elle ne récolte pas, en effet, tout ce qui lui est nécessaire et un tarif protecteur lui rend onéreuse l'acquisition à l'étranger du surplus indispensable. Comme il est indiqué dans le rapport des experts, c'est l'incidence des droits de douane qui a joué le principal rôle dans cette hausse des produits agricoles.

Par conséquent, si l'on tient compte de ce facteur indépendant des conditions monétaires, on en arrive à cette conclusion que les prix en Allemagne n'ont

pas augmenté par suite de l'accroissement du volume de la circulation. Sans doute, il reste à se demander si la plus grande quantité de billets émis n'a pas été absorbée par un développement de l'activité des échanges. Mais précisément pendant le quatrième trimestre de 1926 le volume des échanges évalué d'après le rendement de l'impôt sur le chiffre d'affaires est resté stationnaire comme il est constaté dans le rapport de l'agent général des paiements (10 juin 1927, p. 117).

Ainsi, le reichsmark n'a subi aucune dépréciation de son pouvoir d'achat à l'intérieur du pays pendant la période envisagée. Par suite, la baisse du change s'explique par une diminution de la valeur intrinsèque de la monnaie allemande.

Pendant cette période, il semble qu'il y ait ainsi, contrairement à ce qui se passe dans la période précédente, une baisse du pouvoir d'achat du mark à l'intérieur, ainsi qu'une diminution de sa valeur par rapport à l'or, corrélativement à la baisse du change.

Mais pendant la période suivante, de mai à novembre 1927, une telle corrélation n'existe plus. Tandis que le change monte jusque dans une proportion de deux centièmes, le volume de la circulation augmente de 300 millions (soit 5 %), l'encaisse-or reste à peu près stationnaire (plus 1 million) l'indice du niveau des prix passe de 140 à 135 (3 1/2 %), le prix des produits agricoles s'abaisse à 132, alors que celui des produits industriels s'élève à 133 ; quant au

volume des échanges, il tend à dépasser le niveau atteint dans la première partie de l'année (1).

Ainsi sur les trois périodes envisagées, deux accusent une discordance assez nette entre la valeur extérieure de la monnaie et sa valeur à l'intérieur.

Par conséquent, au point où nous sommes parvenus de notre étude, les variations du change, semblent n'avoir été influencées directement, ni par l'état de la balance des comptes, ni par les conditions propres à la monnaie allemande.

(Voir, à la page suivante, pour compléter cette étude des rapports du change avec l'état de la balance des comptes, le volume de la circulation monétaire, le montant de l'encaisse-or et les indices des prix, le tableau indiquant sommairement les données relatives à tous ces points pour 1928 et 1929.)

Enfin, la comparaison entre les fluctuations du change et les mouvements internationaux de capitaux, n'apporte aucun élément favorable à la théorie automatique.

Un élément a joué un très grand rôle dans les relations financières internationales de l'Allemagne dans ces dernières années ; c'est le mouvement des capitaux qui a été provoqué par les opérations de crédit, élément qui ne figure pas dans la balance des comptes, mais qui intervient au contraire, dans la balance des paiements.

1. Pour tous les indices ci-dessus, voir le tableau in « Rapport du 22 décembre 1928 », p. 181.

Comme on le sait, tandis que la balance des comptes de l'année comprendrait l'ensemble des créances et des dettes résultant des échanges de marchandises et de services dans l'année considérée,

ANNÉE 1928.

	Change	Rapport Exp. Imp.	Circulat.	Encaisse	Prix		
					de base	Industr.	Agricoles
Janvier	— 0,01	16	5.830	2.000	135	133	132
Mars.....	pair	6,6					
Avril	+ 0,01	8					
Juin	+ 0,015	7					
Août	pair	1,9					
Septembre.....	— 0,01	1	6.500				
Octobre	— 0,01	8					
Décembre	— 0,01			2.800	130	133	135

ANNÉE 1929.

Janvier	— 0,01	8	6.000	2.800	130		135
Février	— 0,015						
Mars.....	— 0,015	3					
Avril	— 2	3					
Mai.....	— 2	0,9			135		125
Juin	— 1		6.400	2.271			
Juillet	+ 0,05						

la balance des paiements engloberait en outre les placements nouveaux en capitaux. Dans la théorie qui fait dépendre étroitement le change de tous les facteurs quantitatifs, susceptibles de l'influencer, il ne suffit pas de considérer la balance des comptes qui ne constitue qu'une partie de la demande totale de devises ; il faut aussi tenir compte de la demande

de devises qui provient du transfert à l'intérieur des capitaux importés.

A cet égard on peut faire les constatations suivantes: en 1926, existe une très large importation de capitaux étrangers, d'un bout de l'année à l'autre, soit 1.400 millions environ, de janvier à mai 1927, ces importations s'arrêtent et ne s'élèvent qu'à 93 millions. En sens inverse, l'Allemagne place à l'extérieur des capitaux considérables, peut-être 500 millions.

Alors qu'en 1926, ainsi que nous l'avons vu, la balance des paiements présente un solde actif de 1.439 millions, dans le 1^{er} semestre de 1927, elle paraît très fortement déficitaire. Les sorties de capitaux se totalisent à près de deux milliards, si l'on ajoute aux 500 millions relevés ci-dessus 1.500 millions provenant du déficit de la balance commerciale. Pendant cette première période, il n'entre, en revanche, que 93 millions et les 450 millions représentés par la diminution de l'encaisse-or de la Reichsbank. Précisément, le change baisse à cette époque, mais il avait aussi baissé en 1926.

De mai à novembre 1927, les emprunts extérieurs reprennent vivement, et se traduisent par une rentrée de 1.351 millions. Mais le déficit de la balance commerciale vient faire sortir en compensation 1.691 millions. Cependant, le change devient très favorable.

Cet élément ne donne donc pas lui non plus la clef des variations du change. On constate, au con-

traire, une étroite corrélation entre les cours du reichsmark et celui du taux de l'escompte.

C. — LE CHANGE ET LE TAUX DE L'ESCOMPTE.

Comme il est indiqué dans le rapport des experts, « la valeur du dollar, comparée à celle du reichsmark, a monté chaque fois que le taux de l'escompte hors banque à Berlin a baissé, en se rapprochant du taux hors banque des traites à New-York, et d'un autre côté, la valeur du dollar, toujours relativement à celle du reichsmark, a baissé, dans tous les cas où le taux de l'escompte hors banque à Berlin s'est élevé bien au-dessus du taux correspondant à New-York. » Il y a, à cet égard, un tableau très suggestif des courbes respectives du taux de l'intérêt et du cours des changes, montrant l'étroit synchronisme de ces deux éléments, dans le rapport de l'agent général des paiements, en date du 10 décembre 1927 (p. 112) (1).

1. « Toutefois, en 1926, le phénomène de corrélation cesse d'être aussi nettement marqué : au cours des derniers mois de 1928, les taux sur les deux marchés ont été plus proches l'un de l'autre qu'à n'importe quel autre moment, depuis le 1^{er} semestre de 1927 ; toutefois, le reichsmark est resté au-dessus du pair par rapport au dollar, tandis que, pendant le 1^{er} semestre de 1927 il avait été au-dessous du pair.

Ce résultat est remarquable parce qu'il caractérise le retour à des relations plus stables entre l'Allemagne et l'un des principaux marchés étrangers de l'argent. Il a été dû, en partie, sans aucun doute, aux influences indirectes qu'ont exercées les relations monétaires entre l'Allemagne et les autres pays européens sur le cours du reichsmark par rapport au dollar. Mais l'in-

Sans doute, cet écart entre les taux d'intérêt a puissamment contribué à diriger les mouvements de capitaux de ou vers l'Allemagne. Mais il est à noter que le cours du change aurait dû suivre étroitement le sens adopté par les déplacements de capitaux et se fixer au point correspondant à l'importation des capitaux. En réalité, le change semble avoir été directement dominé par les écarts eux-mêmes des taux d'intérêt, indépendamment de la circulation des monnaies qui en était la conséquence. En définitive, il semble bien qu'aucun des facteurs purement quantitatifs examinés jusqu'ici n'aient joué un rôle prépondérant. C'est, au contraire, un facteur qui ne paraît pas, à première vue, présenter un caractère quantitatif : le taux de l'intérêt qui a gouverné le change.

Toutefois, il resterait à se demander si le taux de l'intérêt ne dépend pas lui-même des quantités de capitaux offertes ou demandées sur le marché. Mais il ne paraît guère possible de procéder, sur ce point, à une enquête statistique quelconque, car l'état des offres et des demandes ne peut être dressé sérieusement et échappe à toute évaluation précise. D'ail-

fluence principale semble avoir été la réduction graduelle de l'excédent des importations de marchandises en Allemagne sur les exportations. L'équilibre a été atteint en septembre 1928, supprimant ainsi une lourde charge qui pesait sur le change. Si les emprunts ont continué à affluer en Allemagne, ils ont exercé leur influence directement sur le change sans être utilisés d'abord à payer un excédent d'importations. »

En 1929, le synchronisme ci-dessus signalé se poursuit dans les mêmes conditions (voir Rapport du 1^{er} juin 1929, p. 107).

leurs, il resterait à savoir si le prix, qui s'établit sur le marché dépend bien des quantités d'offres et de demandes en présence. On sait que la théorie des prix ne s'arrête plus, en saine doctrine économique, à des considérations purement quantitatives.

Qu'il nous suffise ici, de retenir ce point capital que le cours du change allemand s'est montré jusqu'à présent indépendant des facteurs quantitatifs qui pouvaient être envisagés et qu'il ne s'est trouvé en corrélation étroite, tout au moins en 1926 et en 1927, qu'avec un seul élément, l'écart du taux de l'intérêt entre les deux places de Berlin et de New-York.

Ainsi, les faits le démontrent, tant en Allemagne qu'en France et aux États-Unis, les transferts n'ont pas provoqué les modifications de la balance commerciale que la théorie automatique considère comme la conséquence inéluctable des dits transferts, grâce au change.

Au surplus, et pour terminer cette partie de notre démonstration, il nous reste à examiner un troisième point. Suivant l'idée de M. Jacques Rueff, « pour forcer l'Allemagne à payer, il n'y a qu'à l'obliger à s'imposer de lourdes contributions, l'impôt devant être l'organisation de sa capacité de *pri-
vation* » (1).

1. Paul Oulet résume la thèse de J. Rueff dans son article sur la Banque internationale dans l'ordre de l'économie mondiale in *Revue économique internationale*, Bruxelles-Paris, Alcan, avril 1929, p. 55.

D. — EFFETS DE L'IMPOSITION EN ALLEMAGNE

Nous allons donc rechercher si le plan Dawes a réussi précisément à réaliser cet objectif en étudiant : *comment l'Allemagne a rassemblé à l'intérieur les sommes nécessaires aux paiements.*

Contrairement à la France de 1870, c'est avec l'impôt que le Reich a rassemblé les sommes nécessaires au paiement des annuités Dawes (1).

Il faut observer que les ressources fiscales nécessaires à ces versements ne figurent qu'en partie dans le budget de l'Empire. C'est bien lui qui en supporte indirectement toute la charge, puisqu'une partie importante se trouve constituée par des paiements effectués directement aux représentants des créanciers par l'industrie privée et les chemins de fer allemands. Le gouvernement est obligé de tenir compte de la contribution ainsi prélevée sur ces deux catégories de contribuables, et de réduire leur part dans les prévisions de recettes du budget.

Par exemple pour l'exercice 1925-1926 (2), le versement total au titre des réparations s'élevait à 1.220 millions ; 595 millions ont été payés par la compagnie des chemins de fer allemands pour l'intérêt des obligations émises en garantie de l'exécution du plan Dawes et détenues par le trustee désigné par la

1. A l'exception des 800 millions de M.-O. provenant de l'Emprunt extérieur contracté en 1924 en vertu du plan Dawes.

2. Cf. Rapports Parker-Gilbert.

Commission des réparations. Ceci constitue une contribution sur la recette d'une entreprise d'Etat qui ne figure pas dans le budget, mais qu'il convient de rétablir dans l'ensemble de la comptabilité du Reich pour avoir une idée exacte de l'importance relative de la charge des réparations.

Il en est de même des 125 millions versés pour l'intérêt des obligations industrielles émises par des entreprises privées et détenues également par un trustee nommé par la Commission des réparations.

Dans le budget du Reich lui-même, une recette est affectée spécialement aux réparations, c'est une partie du produit de l'impôt sur les transports fixée à 250 millions. L'impôt est perçu par la compagnie elle-même et sur cette recette elle a à payer directement 250 millions aux représentants des Etats créanciers.

Enfin le budget contribue pour 250 millions à l'exécution du plan des experts.

Le budget du Reich se divise en budget ordinaire et budget extraordinaire (1). Il existe un budget séparé des charges de guerre, qui se subdivise en sections ordinaire et extraordinaire. Ce budget a été supprimé en 1928-1929.

Le produit de l'impôt sur les transports figure dans le budget ordinaire. D'autre part, la contribu-

1. En vertu de la loi constitutive sur le budget du 31 décembre 1922. Cf. Rapports Parker-Gilbert du 10 juin 1927, p. 37 et du 1^{er} juillet 1929.

tion budgétaire pour l'exécution du plan des experts figure dans le budget extraordinaire des charges de guerre. En revanche, le service des obligations de chemins de fer et celui des obligations industrielles ne figurent pas dans la masse des recettes et dépenses des différents budgets parce que cet élément ne passe ni en recettes ni en dépenses par la Trésorerie du Reich.

Dans ces conditions, il convient d'ajouter au total tant des recettes que des dépenses le total des produits de ces obligations.

Ceci posé, nous n'entendons étudier les finances politiques internes du Reich, qu'à un point de vue limité. Nous nous contenterons, en effet, de prendre dans le budget, un indice susceptible de faire plus particulièrement ressortir l'importance de la charge des réparations.

A cet effet, nous nous proposons de comparer dans les dépenses totales, le montant des versements de réparations *a celui des dépenses extraordinaires de placements* qui figurent dans le budget extraordinaire et qui sont destinées à être couvertes surtout par *l'emprunt*.

Dans tout budget, ces dépenses de placement doivent, en effet, en principe, être effectuées avec le produit des emprunts puisqu'elles sont appelées à procurer un surcroît d'activité à la production et par suite à accroître dans l'avenir les recettes d'impôts. Par suite, si le budget total pouvait n'être équilibré que par l'emprunt, il faut observer que

cet appel au crédit a sa cause, non dans la charge des réparations mais dans les dépenses extraordinaires de placements.

	Recettes	Dépenses	Exécution du plan Dawes γ Figure pour (1)		
			Contribution budgétaire	Impôt sur transports	Réserve
1924-25	7.757	7.220	0	0	
1922-26	7.334	7.444	145	146	
1926-27	7.690	8.543	276	261	13
1927-28	8.961	9.316	530	302	67
1928-29	9.548	9.736	938	290	20
prévision					

Il a été constaté que l'Allemagne percevait facilement à l'intérieur le surcroît d'impôts nécessités par les réparations, malgré la charge, non comprise dans le budget, qui grève déjà les chemins de fer et l'industrie, du service des obligations prévues par le plan. D'ailleurs on remarquera que dans le budget, les sommes nécessaires à l'exécution du plan, ne représentent qu'une proportion très modérée des dépenses totales.

On trouve dans le rapport Parker-Gilbert du 22 décembre 1928 (p. 85) un tableau duquel il ressort que, tandis que la charge du budget au titre des réparations a augmenté de 956 millions de reichsmarks au cours des trois dernières années, les

1. Le défaut de concordance des prélèvements figurant dans ce tableau avec les annuités Dawes, provient de ce que l'exercice financier allemand finit le 31 mars, tandis que l'année d'exécution du plan finit le 31 août.

recettes fiscales ont augmenté de 2.006 millions pendant la même période et que, dans chacune des trois années, l'accroissement des recettes fiscales a été plus que suffisant pour faire face à celui de la charge des réparations. De plus, on constatera que, tandis que les paiements au titre des réparations ont augmenté de 956 millions au cours de ces trois années, les dépenses autres que ces paiements se sont accrues de 1.336 millions et laissent prévoir une nouvelle augmentation lorsque les comptes de 1928-1929 seront définitivement clos.

Pour en venir au point précis que nous nous sommes proposés d'examiner plus particulièrement, savoir, le budget extraordinaire nous constatons, d'après le document sus-visé que :

1^o En 1924-1925 et en 1925-1926, le budget extraordinaire comprenait 1.488 millions de dépenses fournies par des recettes administratives, des remboursements et des fonds transférés du budget ordinaire à concurrence de 1133 millions.

2^o En 1926-1927 et en 1927-1928, 1.306 millions de dépenses extraordinaires ont été autorisées, couvertes par l'emprunt à concurrence de 452 millions ; 465 millions ont été couverts par des moyens de trésorerie ; 259 millions de dépenses n'ont pas été engagés (1).

Ce budget extraordinaire a été la seule cause des difficultés de trésorerie du Reich, pendant ces

1. Rapport P.-Gilbert, 22 déc. 1928, p. 77.

2 dernières années. L'examen de cet élément montre que l'Allemagne n'a pas été retenue de dépenser et d'emprunter avec une certaine exagération, pour des buts autres que le fonctionnement ordinaire des services publics par la charge des réparations. L'équilibre budgétaire n'a pas été strictement maintenu, précisément par l'effet du facteur sus-visé.

Ainsi donc on voit que l'impôt n'a pas été pour elle, exactement l'organisation de sa capacité de privation.

L'agent général des paiements (Rapport du 22-12-28) a dû attirer l'attention sur la nécessité de l'équilibre budgétaire, étant donné que le Reich possède les conditions matérielles de le réaliser, qu'il a en effet des réserves de sources d'impositions, et des possibilités de réduction notable des dépenses.

En définitive, le déficit ci-dessus relevé, étant donné sa cause véritable, ne peut permettre de mettre en doute la capacité pour le budget du Reich, de fournir les contributions normales que le plan a prévues.

SECTION IV

Conclusions.

En dernière analyse la théorie automatique ne peut donner la clef du problème des transferts, tant pour les raisons de principe que pour les raisons de fait ci-dessus examinées.

La conséquence pratique qui découle de cette

théorie de l'abstention, sinon pour le problème budgétaire, au moins pour le problème des transferts, doit donc être en principe écartée.

Il faut intervenir ; il faut une technique des paiements internationaux. Un deuxième groupe de doctrines se présente à notre examen, lesquelles préconisent une certaine formule d'intervention.

Leur étude fera l'objet du chapitre suivant.

CHAPITRE IV

LES THÉORIES INTERVENTIONNISTES PRÉCONISANT UNE ACTION SUR LA BALANCE COMMERCIALE

Parmi les auteurs qui se sont intéressés aux paiements internationaux, la plus grande partie de ceux qui n'ont pas cru pouvoir adopter une théorie automatique, restent néanmoins attachés à la théorie générale du commerce international. Mais comme ils discernent des *obstacles* à l'influence du change sur le commerce extérieur, toute la tactique qu'ils préconisent se borne à lutter contre tels ou tels de ces obstacles.

C'est d'après la nature de ces derniers, et suivant qu'ils entreprennent la lutte contre celui-ci ou celui-là, que les théories se différencient.

Les obstacles en question sont les suivants (1) :

1^o La prime à l'exportation du change provoque un accroissement de sortie de marchandises, non en valeur or, mais en quantité, par conséquent, les importations continuent à se maintenir au même niveau, et tendent même à augmenter, de sorte

1. Voir Jean Weiller, *op. cit.*

qu'elles constituent une entrave au rétablissement de l'équilibre.

D'où une première thèse interventionniste consistant dans *une action gouvernementale tendant à restreindre les importations* ou visant à réduire encore les prix, *par une politique d'escompte appropriée.*

2^o Un deuxième obstacle résulte des conditions de la production, les moyens de production n'étant pas immédiatement en état de faire face à un surcroît important de commandes. Il faut donc un nouveau développement de l'outillage industriel, la mise sur pied d'une organisation commerciale adéquate.

D'où les théories qui préconisent le « réajustement industriel. »

3^o Enfin, le troisième obstacle, le plus sérieux, à l'influence du change, c'est le protectionnisme des autres Etats. C'est en considération de ce facteur que les auteurs ont préconisé tout particulièrement le recours au système des prestations en nature, spécialement sous la forme de grands travaux.

D'autre part, considérant la multiplicité des obstacles qui s'opposent à une réalisation harmonieuse des transferts, une doctrine se distingue de toutes les précédentes par l'attitude pessimiste qu'elle adopte. Cette doctrine consiste essentiellement à dire qu'on ne peut espérer modifier les courants commerciaux et la force de production du débiteur, de sorte que la seule technique qui puisse être envi-

sagée est celle qui aboutit à déterminer d'abord la capacité extérieure de paiement du débiteur et à limiter étroitement à celle-ci les versements qu'on l'obligera à effectuer.

Nous avons donc ainsi à étudier d'abord cette théorie pessimiste, puis les théories optimistes.

Suivant la méthode précédemment adoptée, nous ferons la critique de ces théories tant au point de vue des principes qu'au point de vue des faits.

SECTION I

Théorie pessimiste des transferts

A. — EXPOSÉ DE LA THÉORIE

Cette théorie est principalement celle du célèbre économiste J.-M. Keynes ; on en trouve l'expression notamment dans son article « The German Transfer problem » (1)

Dans cet article M. Keynes critique la théorie de ceux qui croient qu'il n'y a qu'un problème budgétaire.

Il ne suffit pas de réduire les dépenses des nationaux, du montant du prélèvement fiscal correspondant au paiement. Il faut diminuer aussi la valeur de leurs profits afin d'augmenter les exportations. Toutefois, sur ce point M. Rueff est d'accord, le mécanisme, dans une économie rationnelle, se déroule tout seul.

1. The Economic Journal, Londres Macmillan, mars 1929. Voir « Les idées de M. Keynes sur le problème des transferts ». In *Revue d'Économie Politique*, Paris, Sirey 1929, p. 106, par J. Rueff.

M^r Keynes objecte : En pratique, ce développement des exportations suppose une modification des courants commerciaux. Or, rien ne peut se produire instantanément, il existe des résistances, la balance commerciale est grandement dépendante de la structure économique des pays en présence et ne peut s'adapter rapidement aux nécessités de l'équilibre de la balance des comptes, lorsque les conditions de cet équilibre sont brusquement modifiées. A chaque instant, la structure économique d'un pays permet, relativement à la structure économique des pays voisins, un certain niveau naturel des exportations, qu'il est extrêmement difficile de modifier arbitrairement et délibérément.

Selon M. Keynes (1), les versements annuels qu'il paraît possible à l'Allemagne de verser, dépendent de sa capacité de paiement, établie d'après sa situation d'avant guerre ? Ce n'est que grâce à ses exportations que l'Allemagne pourra payer, c'est-à-dire « en diminuant ses exportations et en augmentant ses importations, c'est-à-dire en établissant à son profit une balance favorable, qui est le meilleur moyen d'effectuer des paiements à l'extérieur » (2).

Pour lui, le seul moyen d'apprécier cette capacité de paiement, « consiste dans l'analyse du bilan commercial allemand d'avant guerre ». Mais cette évaluation doit tenir compte de la perte totale de ses colonies, de sa marine marchande, de 10 % de

1. *Op. cit.*

2. *Op. cit.*

son territoire et de sa population, de $\frac{1}{3}$ de son charbon, des $\frac{3}{4}$ de son minerai de fer, de la dépréciation de son change, et enfin de 2 millions d'hommes jeunes (1).

Après avoir procédé à cet examen, il parvient à la conclusion que la somme maxima payable annuellement par l'Allemagne à ses Alliés, ne saurait excéder 50.000.000 de livres d'avant guerre, ou, en tenant compte de la baisse des prix, 100.000.000 de livres équivalent à deux milliards de marks or (2).

Remarquons, dès à présent, que c'est à peu près à ce chiffre que plusieurs années après devaient être fixées les obligations de l'Allemagne.

B. — CRITIQUE DE LA THÉORIE DE KEYNES

a) OBJECTIONS DE PRINCIPE :

Cette thèse tend à contredire absolument la théorie classique du commerce international. Que l'on ne se range pas au nombre de ceux qui croient à l'automatisme absolu du retour à l'équilibre par le change, cela se conçoit, mais que l'on refuse d'admettre le fond même de la doctrine classique, cela revient à heurter de front une démonstration dont l'exactitude est, dans sa formule générale, au-dessus de toute contestation.

Au surplus, la thèse de l'éminent économiste est nettement démentie par les faits, en ce qui concerne les paiements internationaux dans le cas de l'Allemagne.

1. *Les conséquences économiques de la Paix*, p. 153.

2. *Ibid.*, page 163.

b) OBJECTIONS TIRÉES DE L'EXAMEN DES FAITS.

En fait, comment l'Allemagne a-t-elle payé de 1924 à 1929 ?

a) *Aperçu sommaire de sa capacité de paiement.*

Les conditions économiques de l'Allemagne d'aujourd'hui sont très différentes de celles de la France de 1871.

Consultons d'abord la balance des comptes du Reich : Elle se présentait comme suit en 1913 : en millions de marks (1):

ACTIF		PASSIF	
Gains de fret.....	540 22 %	Déficit de la balance commerciale.....	1.008 72 %
Transports, assurances etc.....	460 18 %	Sommes rapatriées par les ouvriers étrangers travaillant en Allemagne.....	400 28 %
Intérêts des capitaux allemands placés à l'étranger.....	1.400 60 %	Total.....	1.408
Total.....	2.400	Solde bénéficiaire....	992
			2.400

992 millions de marks restaient disponibles pour de nouveaux placements à l'étranger (2).

1. Balance de Moulton et Mc Guire in *Germany capacity to pay* rectifiée par Meynial in *Balance des comptes de quelques grands pays industriels*. Thèse Paris, 1926, p. 195.

2. Après avoir envisagé le montant dont disposait l'Allemagne pour ses placements à l'étranger pendant la période 1894-1913, Moulton et Mc Guire (*Germany capacity to pay*, 1923) concluent que ce montant atteignait environ 400 millions de marks en moyenne par an, et déclarent que la « somme annuelle qu'un pays place à l'étranger constitue une base sûre permettant

En 1924, la balance des comptes est complètement transformée.

ACTIF		PASSIF	
Emprunts extérieurs.....	800	Déficit.....	2.856
Intérêts reçus.....	250	Achat de métaux précieux.	14
Dépenses des touristes...	150	Intérêts dûs.....	150
Transferts assurances....	380	Plan Dawes.....	413
Armées d'occupation, dépenses des troupes.....	13		3.433
	<u>1.593</u>		
Déficit.....	1.840		
	<u>3.433</u>		

Si nous ne transcrivons ici que la proportion de chaque élément et le chiffre du solde actif et passif

d'évaluer sa capacité de payer les obligations étrangères ». Dans l'ensemble, cette thèse peut être naturellement matière à controverse. Dans un appendice à leur étude, Moulton et Mc Guire modifient même cette conclusion à la suite d'une analyse détaillée des « Comptes internationaux » de l'Allemagne ; cette analyse met en lumière le fait que les sommes dont l'Allemagne disposait annuellement pour ses placements à l'étranger, étaient en cours de croissance durant les années qui ont immédiatement précédé la guerre. La balance déficitaire du commerce et des monnaies augmentait apparemment plus rapidement que la balance favorable des articles invisibles.

Ils signalent également que l'Allemagne s'est procurée une quantité considérable de capitaux qu'elle a investie avant la guerre, en recourant judicieusement à des emprunts à court terme sur des marchés financiers où l'intérêt était peu élevé, et en s'adressant, pour opérer les remboursements, à des marchés toujours différents (bien que la source de renseignements de ce genre, concernant l'émission de crédits à court terme doive toujours rester assez obscure). Et ils concluent de cette intéressante étude, qu'avant la guerre l'Allemagne « dépassait sa capacité économique en ce qui concerne ses placements et que, cependant, le montant de ses placements annuels diminuait graduellement » (Gideonse, *op. cit.*, p. 49.)

en vue de faciliter la comparaison avec la situation d'avant guerre, nous obtenons (1) :

ACTIF		PASSIF	
Frêt.....	16 %	Balance commerciale.....	75 %
Transports.....	8 %		
Intérêts.....	16 %		

Il s'y ajoute des éléments nouveaux méconnus en 1913 :

Emprunts à l'étranger....	50 %	Plan Dawes.....	13 %
Dépenses des touristes...	10 %	Métaux précieux.....	6 %
		Intérêts dûs.....	6 %

L'agent général des paiements (2), fait un calcul pour l'année Dawes (1^{er} septembre-31 août) et aboutit à des résultats similaires.

1924-1925

ACTIF		PASSIF	
Transports assurances.....	250 20 %	Balance commerciale.	3.400 79 %
Emprunts extérieurs.	1.200 80 %	Plan Dawes.....	271 4 %
	<u>1.450</u>	Achats de métaux précieux.....	622 14 %
Déficit.....	3.050	Divers.....	207 3 %
	<u>4.500</u>		<u>4.500</u>

1925-1926

Excédent d'exportation.....	300	Plan Dawes.....	416 40 %
Frêt et transports...	300	Achat de métaux précieux.....	495 60 %
Emprunts extérieurs.	1.750 72 %		911
	<u>2.350</u>	Excédent.....	1.439
			<u>2.350</u>

1. D'après Meynial, *op. cit.*, p. 216.

2. Rapport du 22 décembre 1928, p. 156. Il convient de noter que dans tous les tableaux dressés par l'agent général, le poste « Plan Dawes » renferme uniquement la partie des versements de l'Allemagne effectuée en monnaie étrangère.

1926-1927

Fret et transports...	300 20 %	Déficit balance com-	
Emprunts extérieurs.	1.275 80 %	merciale.....	2.700 75 %
	<u>1.575</u>	Plan Dawes.....	683
Déficit.....	1.828	Achat métaux pré-	} 25 %
	<u>3.403</u>	cieux.....	20
			<u>3.403</u>

1927-1928

Fret et transports..	350 15 %	Déficit balance com-	
Emprunts extérieurs.	1.800 85 %	merciale.....	2.600 65 %
	<u>2.150</u>	Plan Dawes.....	943 25 %
Déficit.....	1.826	Métaux précieux.....	433 10 %
	<u>3.976</u>		<u>3.976</u>

D'octobre 1928 à mai 1929, le déficit de la balance commerciale n'atteint plus que 44 millions. Il s'est donc considérablement atténué et c'est ce qui caractérise l'évolution du commerce extérieur de l'Allemagne durant cette période(1).

De ces diverses balances, il résulte que, sauf durant une année, les comptes de l'Allemagne furent constamment déficitaires. Ce déficit provient principalement des excédents des importations en Allemagne par rapport à ses exportations. On ne saurait en effet en accuser les paiements résultant de l'exécution du plan Dawes, qui ne jouent qu'un rôle très limité dans le passif de ces comptes.

Remarquons en outre qu'un poste qui figurait dans la balance d'avant-guerre a complètement disparu. Celui constitué par les intérêts des capitaux placés à

1. Rapport de l'Agent Général du 1^{er} juillet 1929.

l'étranger et qui, à ce moment, représentait 60 % de l'actif de la balance des comptes ; c'est que l'Allemagne a dû aliéner entre 1914 et 1924, la plus grande partie de son portefeuille de valeurs étrangères pour solder le passif global de sa balance des comptes (1).

Enfin, le plus gros élément de l'actif est constitué par des emprunts contractés par l'Allemagne à l'étranger (en moyenne 80 %).

C'est, en somme, à l'aide des crédits consentis par les capitalistes étrangers, que le Reich a équilibré pour partie sa balance des comptes. Notons, dès à présent, que les conditions postulées par la théorie de M. Keynes, ne se sont nullement réalisées : sauf une année, l'Allemagne n'a jamais eu de balance créditrice, sa balance commerciale fut déficitaire. Elle n'a donc pas payé en marchandises, elle n'a pas réduit ses importations ni développé ses exportations, elle n'a réussi à payer qu'en s'endettant à l'extérieur.

D'après M. Keynes, si on ne peut payer qu'avec l'excédent de la balance des comptes, l'Allemagne aurait dû payer, au moins en partie, avec cet excédent.

Or, le transfert des recettes intérieures en devises étrangères pour le paiement des réparations, semble avoir été effectué, non pas avec l'excédent de la

1. Le second comité d'experts a évalué que les capitaux allemands existant à l'étranger à la fin de 1913, s'élevaient à environ 8 milliards de marks-or.

balance commerciale qui n'existait pas, sauf en 1925-1926, mais, d'une part, avec les créances résultant des exportations dont le total s'élevait respectivement à 8.596 millions en 1924-1925 ; 9.724 millions en 1925-1926 ; 10 milliards approximativement en 1926-1927 ; d'autre part, avec les crédits consentis à l'Allemagne par les capitalistes étrangers, évalués de la manière suivante par le Dr Pfitzer (1).

		Annuités totales	dont en
		Dawes	espèces
1924-1925.....	1.411.3	1.000	271
1925-1926.....	1.908.23	1.220	416
1926-1927.....	1.271.93	1.500	683
1927-1928.....	1.868.06	1.750	943
	<u>6.459.52</u>	<u>5 470</u>	<u>2.313</u>

Ce tableau prouve que ces emprunts extérieurs ont dépassé en quatre années, de près d'un milliard de marks-or, les paiements totaux de réparations. Si l'on ne s'attache qu'aux versements en espèces qui seuls donnent lieu à un transfert proprement dit, on voit que l'Allemagne s'est endettée de quatre milliards de marks-or de plus qu'il ne lui était nécessaire pour payer ses anciens ennemis (2). Et

1. In revue *Die Bank*, nov. 1928, cité par *l'Europe nouvelle* du 5 décembre 1928, p. 1676.

2. Pendant les quatre années qui se sont écoulées depuis la mise en vigueur du plan des Experts, le montant nominal des emprunts à long terme contractés à l'étranger pour compte allemand, non compris le montant de l'emprunt extérieur allemand 1924, a atteint un total de 5.750 millions de reichsmarks environ, réduit en 1928 par remboursements, amortissements ou autre-

encore ces évaluations ne tiennent-elles aucun compte des achats directs de valeurs allemandes par les étrangers.

En résumé, l'Allemagne a, durant les quatre premières années d'application du plan Dawes, rempli les obligations qui lui ont été imposées. Elle a, en outre, réussi à se reconstituer un stock métallique important.

Mais son mouvement de marchandises ne l'a aidé en aucune manière à payer les frais de ces deux opérations, puisque, à l'exception d'une année, le solde de sa balance commerciale a représenté un déficit très considérable.

Notons en outre que dans l'ensemble de son passif le paiement des réparations ne représente qu'une proportion assez faible environ 25 %.

Si l'on examine maintenant son actif, on remarque que les prestations de services n'ont compensé que dans des proportions infinitésimales l'ensemble de son passif.

Pour le surplus, l'Allemagne a dû contracter d'importants emprunts extérieurs qui représentent en moyenne 80 % de son actif.

ment, à un montant évalué à 5.400 millions environ. Ce résultat ne tient pas compte du large volume de la dette à court terme vis-à-vis de l'étranger, dont le montant, pour diverses raisons reste conjectural (Rapp. Parker Gil., 22 décembre 1928, p. 119-120).

En 1929 pendant les 2 premiers trimestres, le volume du total des emprunts extérieurs qui ont fait l'objet d'une émission publique s'est élevé à 290 millions de R. M. (Rapport P.-G., 1^{er} juillet 1929, p. 113).

Enfin, ces deux postes éliminés, il reste un déficit extrême important, soit pour les quatre années environ 5.265 millions de marks.

Comme ce « trou » de sa balance n'a pas été suivi d'une dépréciation de sa monnaie, il devient évident que l'Allemagne a réussi à le boucher par des moyens qui ne figurent pas dans sa balance des comptes. Ces moyens ne peuvent être évalués, mais, dans leur ensemble, ils doivent correspondre au déficit total et furent sans doute constitués par des emprunts à court terme des dépôts plus élevés de monnaies étrangères dans les banques allemandes, des ventes de valeurs étrangères pour le compte de l'Allemagne, etc....

Quant au solde bénéficiaire de l'année 1925-26, évalué à 1.439 millions de marks, et que nous avons déduit du déficit total, il a vraisemblablement dû servir au remboursement de crédits antérieurement contractés à l'étranger et à l'achat de valeurs étrangères.

A ces indications qui peuvent être retirées des documents étudiés, il convient d'ajouter que les comptes de l'Allemagne n'ont pas subi une évolution qui tende à donner raison à l'une ou l'autre des théories sur les paiements ; les variations d'une année sur l'autre présentent un état d'incohérence tel, qu'aucun mouvement d'ensemble ne peut être prolongé dans l'avenir pour permettre des prévisions utiles.

Il est très important pour nous de noter dès main-

tenant cette constatation très importante, car, non seulement elle nous sert d'argument contre la théorie de M. Keynes, mais en outre elle nous permettra, par la suite, de conclure à la vanité des efforts qui pouvaient être tentés pour agir directement sur la balance commerciale du pays débiteur.

Or, c'est là toute la thèse des doctrines interventionnistes que nous allons examiner maintenant.

SECTION II

Les théories interventionnistes dites « optimistes ».

A. — EXPOSÉ GÉNÉRAL

Ces théories ont été développées par la grande majorité des auteurs qui se sont occupés de la question des réparations allemandes.

Citons parmi les principaux : En France : Jules Descamps, *Réparations et Transferts*, in *Revue de Paris*, août 1924 ; A. Liesse, dans *L'Economiste Français* du 6 juillet 1924 et 9 août 1924, et *Le plan Dawes et les Réparations en nature*. Paris, 1927 ; Charles Rist, *Les Réparations. Revue d'économie Politique*, mars-avril 1925, etc...

En Suisse : Gidéonse, *op. cit.* Dans les pays anglo-saxons, Angell, Aud, Batsell, Graham, Hobson, Kuczinski, Moulton, Sir Josiah Stamps, Taussig, Hélander, S. Von Waltershausen, Schacht, Schneider.

Dans l'ensemble, toutes ces théories se ramènent à l'exposé général que voici :

Conformément à l'adage bien connu de J.-B. Say, « les produits s'échangent contre des produits », on arrive à cette conclusion, par quelque côté que l'on prenne la question des paiements internationaux, que la réalité essentielle qui se cache sous toutes les opérations d'échange international, étant le « troc des utilités », les paiements, sans contrepartie, tels que ceux provenant des réparations ou des dettes de guerre, doivent toujours aboutir par des produits exportés ou des services rendus par les débiteurs.

Le problème des moyens de paiement tire toute sa gravité du fait que le pays débiteur, lourdement grevé par les dettes, peut rencontrer dans les phénomènes monétaires une entrave considérable à ses exportations ; ses prix intérieurs seront accrus par le poids interne des paiements, et seront relevés aussi à l'extérieur par les barrières douanières qui s'opposent à son expansion. Cette hausse de prix affaiblira son commerce extérieur et rendra les importations plus onéreuses par la baisse de la valeur de sa monnaie.

D'une façon plus générale, tous les auteurs en question ne méconnaissent pas les obstacles que nous avons signalés ci-dessus à l'influence du change sur le commerce extérieur.

Pour bien caractériser ce point de vue, nous ne pouvons mieux faire que de rappeler une solu-

tion qui, sans doute, est celle qu'ils préconisent et que l'on peut ainsi résumer.

Théoriquement, on pourrait supprimer le problème des moyens de paiement par le système élaboré au cours des travaux de la conférence financière de Bruxelles en 1920 par le Dr Vissering, Président de la Nederlandsbank et de la Javabank, et connu sous le nom de « troc de Vissering ».

Ce système se résume ainsi :

Considérons que le pays A., à change avarié, a besoin de matières premières qui sont en B. Il ne peut se les procurer par suite de leur prix rendu trop élevé par l'avilissement de sa monnaie :

Alors, au lieu de s'arrêter devant cet obstacle, le pays A. dressera la liste des richesses qu'il pourrait exporter dès maintenant ou dans un certain délai.

De son côté, le pays B établira celle des richesses qu'il serait prêt à livrer à A.

On exprimera les valeurs des biens portés sur les deux listes au moyen d'une commune mesure et les marchandises elles-mêmes seraient ensuite échangées sur cette base conventionnelle, sans que l'on ait à se préoccuper des puissances d'achat des monnaies intérieures.

Tel est le système du « troc de Vissering ».

Pour le paiement des réparations, le système des prestations de nature s'inspire en apparence de cette théorie : grâce aux prestations en nature, le problème des moyens monétaires de paiement se

trouve éliminé; mais ce n'est qu'une apparence, car l'Etat débiteur ne reçoit rien en échange des marchandises qu'il exporte par voie de prestations. Il sera donc amené à faire appel au crédit pour obtenir les importations qui lui sont nécessaires. Par l'emprunt extérieur, les Etats créanciers acquerront des droits sur sa production nationale dont ils percevront un revenu annuel en espèces. Le transfert des arrérages des emprunts se fera librement par les voies ordinaires du commerce international. Ainsi, les prestations en nature ne suppriment pas le problème des moyens de paiement.

Dans l'étude intitulée : *Les paiements au titre des réparations et l'avenir du commerce international*, étude élaborée par le comité de la Restauration économique de la Chambre de commerce internationale, comité constitué au cours du II^e Congrès bisannuel de cet organisme, S. Josiah Stamp examinant les principales méthodes de transfert, arrive à cette conclusion que le procédé le meilleur est celui qui consiste dans « le développement des exportations allemandes sur les marchés mondiaux sans aucun organisme particulier, ni effort spécial de la part des pays créanciers ». Ceci suppose la possibilité de verser des espèces aux gouvernements alliés, forme idéale pour eux de recevoir les réparations.

Des trois autres méthodes examinées par S. J. Stamp, aucune n'est pour lui absolument satisfaisante.

C'est d'abord le système des prestations en nature. Il consiste, comme l'on sait, dans des arrangements spéciaux entre chaque pays créancier et l'Allemagne, en vue de développer les livraisons en nature ou les prestations de services, dans la mesure compatible avec les intérêts nationaux.

Nous avons vu toutes les critiques que l'on peut faire à ce système. Sir J. Stamp note spécialement : la difficulté de ne pas troubler indument l'harmonie de la production et de la distribution des biens dans les pays intéressés.

Ces livraisons risquent d'autre part d'absorber la plus grande partie de la capacité de production allemande, il ne restera alors plus assez de marchandises destinées à l'exportation libre, devant assurer la contre-partie des importations, nécessaires à l'existence de l'Allemagne.

La deuxième méthode consiste dans l'emploi des paiements pour des entreprises ou des travaux publics. C'est le procédé désigné dans le rapport du Comité de la Restauration économique, sous le nom de plan de coopération. Nous avons vu que, en ce qui concerne la France, en particulier, l'inconvénient de ce procédé est de ne pas alléger la Trésorerie du créancier qui n'encaisse immédiatement aucune somme et doit même, au contraire, contracter de nouvelles dépenses (1).

1. Voir le rapport présenté par M. Maurice Lewandowski et Gaston Lévy au Conseil national économique à l'occasion de son enquête sur l'outillage national (*J. O.* du 17 janvier 1929

La troisième méthode préconisée par S. J. Stamp, consisterait, dans le placement sur les marchés internationaux, de titres d'emprunts correspondant au capital de la dette de réparation, ou dans des investissements de capitaux en Allemagne, même par des particuliers non alliés ou neutres. Dans cette dernière forme de placement, il s'agit, en somme, de la vente de biens allemands à l'étranger, pour que le produit de cette vente serve à payer des réparations. L'inconvénient de ce procédé est de grever la balance des comptes de l'Allemagne des annuités des emprunts et du revenu des biens acquis par les étrangers, de telle sorte que le problème des moyens de paiement sous la forme des transferts en espèces réapparaît intégralement.

Ainsi, la thèse de base de toutes ces théories interventionnistes consiste dans l'adoption d'une technique dirigée immédiatement sur les courants commerciaux, sous la forme essentielle des livraisons en nature.

On peut dès maintenant formuler contre une telle orientation, la critique suivante :

Le système des prestations en nature n'est possible, comme nous l'avons vu, que dans des pro-

an. p. 193 et suiv.) sur la recherche des moyens de favoriser l'épargne et de procurer les capitaux nécessaires à la mise en valeur des richesses nationales et au développement de l'outillage économique.

D'après ce document, on pourrait développer l'utilisation des prestations d'outillage, en y intéressant l'épargne française avec le concours de la caisse des dépôts et consignations.

portions restreintes. De toutes façons, comme le dit M. Rueff, il vaudrait mieux laisser les courants commerciaux évoluer librement, plutôt que de chercher à les orienter artificiellement en choisissant les marchandises dont on souhaite l'exportation par le débiteur.

La liberté commerciale est encore le meilleur système de paiement. Les créanciers ne doivent pas redouter le surcroît d'exportation qui doit provenir du débiteur. « Quand les marchandises entrent
« dans un pays pour payer les dettes, dit Y. Guyot (1)
« elles ne diminuent pas la demande des marchan-
« dises nationales ; elles augmentent son pouvoir
« d'achat. » Si, par exemple, des marchandises françaises vont aux Etats-Unis, pour qu'il soit payé des dollars au gouvernement américain, ce gouvernement peut, avec ces dollars, réduire les impôts des contribuables ce qui tend à accroître les revenus des particuliers, ou rembourser des emprunts, ce qui lance sur le marché de nouveaux capitaux.

Comme l'observe Y. Guyot, la liberté de la répartition des prestations d'après les offres et les demandes de l'industrie et du commerce serait supérieure à toutes les combinaisons légales et administratives.

D'autre part, en dehors du procédé des prestations en nature, certaines théories interventionnistes préconisent tels ou tels procédés particuliers des-

1. Règlement des réparations et des dettes interalliées. *Journal des économistes*, octobre 1925, p. 145.

tinés à lutter contre les obstacles à l'influence du change sur le commerce extérieur.

Nous allons voir ce qu'il faut penser de ces propositions :

B. — DIVERS PROCÉDÉS PRÉCONISÉS

1^o RECOURS A UNE POLITIQUE D'ESCOMPTE.

a) *Exposé de la théorie.*

Dans cette doctrine il s'agit de favoriser la disparité de prix, destinée à modifier les courants commerciaux. Le représentant le plus marquant en est M. le Professeur W. Eucken de Tubingen. Il insiste sur la nécessité de faire suivre la diminution du pouvoir d'achat, provoquée par un prélèvement fiscal important, d'une politique d'escompte appropriée, tendant également à accroître la réduction du niveau des prix. Le professeur Eucken est très enclin à ne considérer que les facteurs monétaires du problème, et à ne prêter que peu d'attention à l'aspect de la question relative à la production (W. Eucken « Das Uebertragung problem » in Jahrbücher für nationale ökonomie und statistik, avril 1925 : Muhlenfels « Transfer » (Iéna, 1926) ch. I et Angell « Foreign affairs » (New-York, d'octobre 1925, p. 92).

En ce qui concerne le recours à la politique d'escompte, Angell semble affirmer que le gouver-

nement n'a pas besoin, en pratique, d'intervenir en cette matière. Il en est ainsi dans le cas de l'Allemagne, en particulier. En effet, une proportion considérable de la réserve de la Reichsbank se trouve constituée par des effets et des créances sur l'étranger. Une partie en serait transférée par la Reichsbank à l'Agent général qui s'en servirait pour effectuer des versements aux nations créditrices.

Comme les avoirs à l'étranger de la Reichsbank représentent une partie importante de sa réserve légale, contre partie de la circulation des billets, les paiements effectués par la Reichsbank, en vue de satisfaire à l'une de ses obligations à l'égard de l'agent général, au moyen d'un montant égal de cette réserve, réduiront le taux de couverture de la banque. Ce taux de couverture pourra être alors amélioré par une réduction de la circulation qui sera vraisemblablement effectuée en élevant les taux d'escompte, et en réduisant, ainsi, le mouvement habituel d'ouverture de crédits. Si cette réduction de la circulation se produit dans des proportions considérables, et à un moment, judicieusement choisi, il est tout à fait certain qu'elle sera suivie d'une réaction sur les prix allemands, et le volume de la production.

Les prix et la production diminueront l'un et l'autre, tout d'abord. Mais, par la suite la baisse des prix allemands aura pour effet de faire de l'Allemagne un meilleur marché d'achats et un marché moins favorable de vente. Lorsque par ce

procédé les avoirs de l'Allemagne à l'étranger auront de nouveau augmenté, on renouvellera ces moyens « jusqu'à ce que la baisse des prix allemands soit suffisante pour assurer un excédent durable des exportations de marchandises sur les importations, excédent relatif par rapport aux chiffres que ces importations et exportations auraient atteints sans cette opération, et assez considérable pour pouvoir tenir compte du volume désiré de transferts en espèces ». Le Professeur Angell signale toutefois que ce raisonnement est vrai seulement « dans ses grandes lignes et sans faire entrer en jeu certaines réserves essentielles » et que les choses se passeront ainsi « dans des circonstances favorables, circonstances qui n'existent nullement à l'heure actuelle ».

b) *Appréciation critique.*

Voici comment Gideonse *op. cit.*, apprécie le mérite du recours à la politique d'escompte pour résoudre les difficultés du transfert de capitaux engendré par les paiements internationaux.

« Si nous envisageons les possibilités économiques qui permettraient d'adopter une politique d'escompte telle que Eucken et Angell l'imaginent, plutôt que la valeur légale ou théorique de cette politique, nous en viendrons à opposer, cette fois, à ce principe, une argumentation différente et peut être plus solide. Eucken semble supposer, en géné-

ral, que l'application de cette politique sera assez simple. Il est évident, naturellement, qu'une application de ce principe pourrait, dans des circonstances données, engendrer une situation telle qu'un transfert qui aurait été difficile avant la modification du taux d'escompte, se trouverait facilité. Cependant, cette modification aurait de sérieuses conséquences ; elle désorganiserait les conditions des affaires et il est certain que la politique d'escompte est à beaucoup d'égards tout à fait vaine, car il est incontestable que les effets sont différents pour chaque branche de l'industrie, et selon les circonstances qui sont variables. »

« Il semble, *à priori*, improbable que le plus grand pays industriel d'Europe, soit en mesure de maintenir un taux d'intérêt artificiellement élevé et un niveau des prix artificiellement bas, pendant une série continue d'années, au moyen du simple jeu du taux d'escompte. Il en résulterait une tendance à réviser les traités de commerce existants, en raison des modifications du niveau des prix en Allemagne, et ce pays souffrirait lui-même des effets d'une politique de déflation continue. »

M. Georges W. Edwards (1) ajoute à cette théorie de l'escompte une autre critique tout aussi importante. Pour lui, on exagère l'importance du taux de l'escompte et on oublie d'autres facteurs plus importants. En Allemagne, par exemple, la

1. In *American Economic Review*, loc. cit., mars 1926.

production moyenne par individu a décru, alors que le niveau des salaires s'est accru proportionnellement. Les impôts ont augmenté dans des proportions considérables par suite des dettes vis-à-vis de l'étranger et de la législation sociale votée depuis 1918. Pour toutes ces raisons, la valeur de l'argent a une importance de moins en moins grande dans le coût de la production, et elle ne peut nullement déterminer un surplus d'exportation.

M. Edwards en conclut du reste que sans doute un pays ne peut payer que grâce à un surplus d'exportations. Mais celui-ci ne peut être obtenu, ni par les procédés artificiels du taux d'escompte, ni par la dépréciation de la monnaie, mais seulement par un niveau des prix inférieurs chez le débiteur qu'à l'étranger.

Mais l'auteur omet d'ajouter comment ce moyen peut pratiquement être obtenu.

2° LE RÉAJUSTEMENT INDUSTRIEL.

a) *Exposé de la théorie.*

Certains auteurs, sans fonder trop d'espoir dans la politique d'escompte, espèrent néanmoins que le problème des transferts trouvera une solution favorable dans le réajustement de l'industrie allemande.

Hobson, Graham invoquent à ce sujet cette théorie : l'industrie allemande, en vue d'accroître ses débouchés, devra se spécialiser toujours davantage

dans les branches pour lesquelles ses aptitudes spéciales sont le plus développées, « là où sa science technique, son outillage établi et l'organisation des affaires lui confèrent une supériorité relative » sur d'autres pays, et par conséquent, lui permettent de triompher de la concurrence étrangère et même de l'obstacle d'une législation protectrice.

b) *Appréciation critique.*

M. Gideonse élève également les plus sérieuses réserves quant au bien fondé de cette théorie.

D'abord, dit-il, dans ces branches d'industrie, la proportion des exportations allemandes, par rapport aux exportations mondiales, devrait atteindre un chiffre bien supérieur à celui d'avant-guerre mais la plus grande difficulté provient du fait que la plupart des marchandises exportées d'Allemagne font l'objet d'une concurrence intense et figurent au nombre des produits industriels les plus étroitement protégés des grands pays rivaux. Graham prétend que les 2.500 millions de marks répartis parmi la population globale des pays alliés qui s'élève à 240 millions, ne représentent qu'une augmentation moyenne de la consommation par tête de deux dollars et demi, et qu'il est, par conséquent, difficile de soutenir que « cette importation provoquera le marasme général de l'industrie dans les pays qui reçoivent les réparations » ; mais cet argument, pour le moins qu'on en puisse dire, néglige l'im-

portance d'une augmentation « marginale » sur un marché très sensible. L'augmentation en question ne porterait pas sur la totalité des exportations mondiales, mais affecterait des produits extrêmement spécialisés et un marché où la demande est tout à fait dépourvue d'élasticité.

Enfin, les conséquences psychologiques et le coût économique d'un réajustement si considérable de l'industrie d'une nation seraient énormes. Ce réajustement entraînerait une longue période d'instabilité : la ruine graduelle de nombreuses maisons se livrant aux industries condamnées et, en conséquence, le chômage de la main-d'œuvre qu'elles employaient, la perte du capital placé dans ces industries, celle des qualités techniques acquises pour y être utilisées et devenues désormais inutiles et enfin les énormes frais des expériences qu'il faudrait tenter dans de nouvelles entreprises, sans pouvoir toujours trouver immédiatement un nouveau champ d'activité. Toutes ces conséquences, lorsqu'on s'en rend vraiment compte, révèlent la suite incalculable d'effets de la politique dans laquelle se sont engagées les nations créditrices.

Il est naturellement possible que les fonds des réparations, qui se trouvent à l'intérieur de l'Allemagne, soient utilisés par l'agent général dans le cas où il ne jugerait pas leur transfert réalisable pour favoriser le développement de crédits à bon compte. Toutefois, même dans ce cas, les pertes seraient énormes, sans parler de l'élément d'insta-

bilité introduit dans le système économique et qui aurait des conséquences immédiates sur les possibilités existantes de produire les revenus nécessaires pour le paiement des annuités des réparations à l'agent général. On peut se demander, en outre, si ces nouvelles catégories d'industries, dont il sera difficile de mettre sur pied un nombre suffisant, n'auront pas, au bout de quelques années, à lutter contre la concurrence dans les pays créditeurs, et, en conséquence, ne se trouveront pas placées sur le même pied que les anciennes industries qui possédaient cependant des avantages naturels supérieurs (ou dont les frais de revient étaient comparativement plus réduits). Cette politique n'aurait abouti finalement qu'à augmenter comparativement les frais de revient de l'industrie qui, en conséquence, se trouverait moins en mesure que jamais de rendre possibles des paiements effectifs.

SECTION III

Critique d'ensemble des théories interventionnistes à la lumière des faits.

(Importance des mouvements de capitaux.)

Pour examiner si, dans la réalité, le commerce extérieur de l'Allemagne a et doit jouer un rôle exclusif et déterminant dans la réalisation des transferts, il importe de considérer dans son ensemble le processus économique au sein duquel

les paiements se sont produits, afin de déterminer leur influence d'ordre dynamique sur l'évolution de l'économie allemande. Il s'agit, en somme, de dresser le bilan de l'Allemagne au point de départ, et de le confronter avec celui qu'il est possible d'établir au point de vue où nous en sommes parvenus, afin d'en tirer une conclusion sur les réactions passées et l'orientation future procurées par le fait des transferts.

Cette généralisation, certains économistes l'ont déjà tentée. Des opinions plus ou moins hardies ont déjà été émises à ce sujet. Ainsi, nous lisons dans le Bulletin Quotidien de *La Presse étrangère*, n° 3942 du 27 juillet 1928 (Analyse d'un article paru dans l'*American reviews*) : « le plan Dawes a prouvé l'absurdité extrême des calculs relatifs aux réparations fondées sur la capacité de paiement de l'Allemagne. L'Allemagne a payé en trois ans 3 milliards de dollars. Les importations ont dépassé ses exportations de 1 milliard et demi. Elle a emprunté en même temps 2 milliards de dollars et demi. Elle n'a donc payé que de nom ... » ... « Ceci ne peut durer. Les paiements de réparations vont s'arrêter... »

Dans le *Vorwaerts* du 1^{er} septembre 1928 (Bulletin quotidien de *La presse étrangère* du 8 sept. 28, n° 3948), se trouve un examen un peu plus sérieux de la situation : « On a pu tout transférer... l'Allemagne a emprunté plus qu'elle n'a payé... Dans une vue pessimiste de la question, on peut dire que l'Allemagne

a affecté aux réparations des capitaux nécessaires à l'augmentation de sa production. Avec plus d'optimisme, il est possible de soutenir, au contraire, qu'elle a restreint sa consommation et renoncé à des placements de capitaux moins productifs. »

Il nous appartient de dresser un état du passif de l'Allemagne et de sa force de production à l'entrée en vigueur du plan Dawes, et de voir si aujourd'hui, après les premiers transferts, ce passif a conservé la même importance relative par rapport à l'activité productrice du Reich.

On a pu établir qu'avant la guerre l'Allemagne aurait pu trouver pour des paiements internationaux 4 à 6 milliards sur son revenu intérieur et 2 milliards de marks-or de change pour des transferts éventuels (1).

Ce calcul était basé sur les données que voici :

En 1913, les dépenses de l'empire s'élevaient à 5.093 millions de marks-or, et ne présentaient qu'une charge fiscale de 87,9 M.-O. par tête d'habitants, alors que le Français, à la même époque, supportait une charge de 113 M.-O. La capacité contributive de la population allemande présentait donc une certaine marge d'accroissement qui aurait procuré les milliards de revenu intérieur nécessaires.

Le commerce extérieur représentait un déplacement de capitaux de 20 milliards aux importations, et de 10 milliards aux exportations. La balance des

1. Cf. sur les développements qui suivent, Hostelet, n° 8 et 9 in *Revue des Etudes Corporatives*, juillet et octobre 1923.

comptes laissait un solde créditeur de 800 à 1.000 millions à raison des éléments invisibles de la dite balance et l'Allemagne avait 28 milliards de capitaux placés à l'étranger. Cette situation extérieure offrait bien la possibilité d'un transfert d'au moins 2 milliards par an (1).

En 1923, les dépenses du Reich ne s'élèvent qu'à 3.940 millions de M.-O. qui ne représentaient encore qu'une charge fiscale de 183 M.-O. par habitant, alors que la charge fiscale des Français équivalait à 191 M.-O., mais la situation extérieure s'était considérablement transformée.

Le chiffre global des exportations annuelles n'atteint plus, en effet, que 5.500 millions, sensiblement égal à celui des importations (5,6)

Le portefeuille de valeurs étrangères détenues par les Allemands s'est abaissé à 4 ou 5 milliards de M.-O.

Ce changement profond est dû aux circonstances suivantes (2) :

Il y a d'abord le déficit commercial de 1914 à 1924. Dans le Rapport du 11^e Comité des experts, il est évalué à 11.700 millions de 1914 à 1918 ; 7,2 à 8.200 millions de 1918 à 1923 ; de 3 milliards environ de 1923 à 1927.

Entre 1914 et 1918 il y eut pour 4 milliards de prêts à des gouvernements étrangers.

Dans cette période, on a ainsi un passif total de

1. Conclusions similaires à celles de J. M. Keynes (voir *supra*).

2. Cf. Meynial, *op. cit.*, p. 197 et suiv.

15.200 qui n'est couvert que jusqu'à concurrence de 12.700 par l'intérêt des placements allemands à l'étranger (2.000), les gains de l'Allemagne en pays occupés (6.000) (1), les valeurs mobilières nationales ou étrangères vendues à l'étranger (4.700).

Il reste ainsi un solde déficitaire de 2.500 millions, et cependant le portefeuille extérieur a déjà diminué considérablement.

De 1919 à 1923, le déficit commercial est comblé et un excédent apparaît surtout grâce aux gains réalisés par la vente de marks dépréciés.

La balance commerciale grève le passif d'un déficit de 7.200 millions environ ; à l'actif, il n'y a que 3.227, d'une part, provenant des gains de frets, transit, commissions et dépenses de touristes, 2.407 millions, d'autre part, provenant des ventes de valeurs mobilières. En face de ce solde débiteur de 2.408 millions auquel s'ajoute celui de 2.500 millions légué par la période antérieure, on trouve les bénéfices que la chute du mark a procurés à l'Allemagne et qui s'élèvent à 8.200 millions environ.

En 1924, le déficit réapparaît avec un excédent d'importations de 3 milliards qui n'est compensé que par 843 millions de crédits dus aux chapitres invisibles. Les capitaux importés de l'étranger affluent de nouveau, et plus particulièrement l'emprunt international de 800 millions de M.-O.

Quoi qu'il en soit, dans l'ensemble de la période

1. Meynial, p. 209.

1914-1924, les ventes ont réduit le portefeuille allemand de valeurs étrangères de 7.500 millions, et les mesures de sequestre et de liquidation l'ont également amputé de 16.400 millions.

En revanche, les capitalistes étrangers ont acquis pour 4.500 millions de créances sur l'Allemagne.

Ainsi, en 1924, l'Allemagne a à peu près autant de dettes que de créances sur l'étranger (4.400 millions de créances, 4.500 de dettes), mais il reste la dette politique de réparations.

De 1914 à 1927, nous assistons à une amélioration certaine de la capacité de production et d'épargne de la nation allemande (1).

Si l'on considère, par exemple, les dépôts dans les caisses d'épargne, on relève les chiffres suivants :

1913.....	20.000 millions M.-O.	
1922.....	750	—
1927.....	6.000	—

Les dépenses budgétaires dépassent le chiffre de 1913 (9.316 pour 1927-1928).

Le commerce extérieur se rapproche des sommes atteintes avant la guerre (chiffres exprimés en francs-or et ramenés à leur valeur réelle par rapport à 1913) (2).

Exportations....	44 milliards de francs (1913, 61)	
Importations....	62	— (1913, 67)

1. Cf. *Le Mouvement économique* du 23 sept. 1928.

2. C'est-à-dire qu'il a été tenu compte de l'augmentation des prix.

Cependant, la situation de l'Allemagne n'est pas encore très brillante à ce dernier point de vue, si on la compare à celle des autres pays du monde.

Alors que la valeur de ses exportations est encore inférieure de 26,7 % à ce qu'elle était en 1913, et celle de ses importations de 7,8 %, dans les autres grands pays industriels, on constate, au contraire, une progression sensible, surtout des exportations :

France	: Exportations.....	30,3 % en plus	
—	Importations	3,8 %	—
Etats-Unis	: Exportations.....	33 %	—
—	Importations.....	57 %	—

En Grande-Bretagne, seule, il y a une diminution de 4,3 % aux exportations, mais une augmentation de 12,5 % dans les importations (1).

Pour le 1^{er} semestre de 1928, on constate une amélioration de la situation en Allemagne, comparée à ce qu'elle était dans le premier semestre de 1927.

Importations :

1 ^{er} semestre 1927.....	8,2 milliards F.O.	
— 1928.....	8,9	—

Exportations :

1 ^{er} semestre 1927.....	5,9	—
— 1928.....	7,2	—

Pour les autres pays, nous avons les chiffres ci-dessous :

1. Cf. sur ces données et calculs *Le Mouvement Economique* du 23 sept. 1928.

Gr.-Bretagne,	importations.....	15,4	15,3
—	exportations.....	8,6	8,9
Etats-Unis	importations.....	11	10
—	exportations.....	12	12
France	importations.....	5,5	5,4
—	exportations.....	5,3	5,1

Le commerce extérieur allemand a subi une progression croissante de 1924 à 1926 :

exp. : 1924 : 7,7	1925 : 9	1926 : 11 milliards marks-or.
imp. : 1924 : 9,6	1925 : 11	1926 : 10 —

En 1927, il semble que l'on puisse évaluer à 4 milliards le montant total des emprunts extérieurs contractés depuis 1924 auquel il faut ajouter 3.600 millions de crédits à court terme.

Les placements allemands à l'étranger ne peuvent pas être évalués mais ils sont loin d'approcher le montant des placements étrangers en Allemagne. Si l'on observe que les paiements de réparations ont atteint la somme globale de 5 milliards environ, on peut en conclure que le relèvement économique de l'Allemagne n'a pu s'appuyer en définitive que sur 2 ou 3 milliards de crédits étrangers.

Ainsi, au total, de 1924 à 1927, l'Allemagne s'est endettée de plus de 7 milliards, si l'on fait abstraction des opérations relatives aux dettes politiques.

Mais si l'on tient compte de ces dernières on remarquera que l'amortissement de la dette des réparations a été inférieur à l'accroissement de la dette extérieure économique.

En définitive, l'endettement du Reich a été causé plus par le besoin de sa reconstitution économique que par la nécessité de faire face à ses obligations financières politiques. *Dans ces conditions, il est permis d'estimer que les progrès de relèvement économique seront assez rapides pour que les paiements internationaux finissent par avoir leur source dans l'effort de production et d'épargne, au lieu de consister simplement dans une transformation de la dette gouvernementale en une dette commerciale de particuliers à particuliers.*

Il reste à se demander quel est le mécanisme économique qui a donné naissance à ces mouvements de capitaux, grâce auxquels le Reich a trouvé sans effort apparent les appuis extérieurs qui lui étaient nécessaires pendant cette période de relèvement.

L'analyse des données économiques qui révèlent la prospérité, d'ailleurs relative, de l'Allemagne, dans la période de 1924 à 1928, conduit à cette constatation que l'afflux des capitaux étrangers a eu sa cause dans les besoins réels de la production allemande, *qu'il a servi à développer la puissance de cette production et qu'il est, par suite possible de prévoir dans l'avenir que l'Allemagne sera en mesure, étant donné l'accroissement de sa force économique, de faire face par ses propres ressources aux obligations financières considérables qu'elle a assumées vis-à-vis de l'étranger, y compris la dette de réparations.*

On peut admettre que l'afflux des crédits étran-

gers en Allemagne est dû pour une large part à l'attrait de l'intérêt élevé offert aux capitaux sur le marché financier du Reich. En Allemagne, depuis 1924, l'allure trop lente de l'épargne intérieure, par rapport aux besoins financiers de l'industrie, a appelé comme intermédiaire l'excédent de l'épargne européenne et américaine. Les conditions de l'intérêt reflétant cette pénurie n'ont pas permis d'exercer une action différentielle sur les capitaux internes et externes en accélérant la formation des premiers et en décourageant l'afflux des seconds. Le taux de l'escompte de la Reichsbank qui à l'heure actuelle encore est l'un des plus élevés du monde, exerce une influence directe sur le mouvement des capitaux surtout sous la forme des crédits à court terme.

Quoi qu'il en soit, du facteur qui a déterminé l'afflux en Allemagne des capitaux étrangers, il est une constatation du plus haut intérêt, c'est que le transfert de ces crédits a été opéré surtout sous la forme de biens de consommation et de matières premières et il s'est opéré à une époque de chômage. C'est en présentant un excédent considérable d'importations que la balance commerciale a permis l'absorption des sommes de devises dont les prêteurs étrangers devenaient débiteurs vis-à-vis de l'Allemagne.

Cet excédent d'importations a coïncidé avec un fait qui en est peut-être aussi la cause, savoir, la hausse des prix des biens de consommation. Ce

mouvement ascendant est marqué notamment par les chiffres de 151 (janvier 1927) et 175 (mai 1928).

Il y a certainement, à la source de cette évolution, une augmentation du pouvoir d'achat intérieur. Ainsi, on constate un accroissement du chiffre d'affaires dans le compartiment des vêtements d'hommes (50 %) et dans le compartiment des denrées alimentaires. La consommation de la viande a atteint en 1927 pour la première fois depuis la guerre le niveau de 1913.

Cependant, les salaires réels n'ont pas monté à un niveau en rapport avec le relèvement des prix des biens de consommation.

C'est surtout la diminution du chômage qui semble avoir accru le pouvoir d'achat intérieur. Le nombre des chômeurs secourus passe de 1.308.000 en octobre 1926 à 642.000 en mai 1928. La résorption d'une masse de 650.000 chômeurs peut bien expliquer l'élévation de la demande qui est à la base de la hausse des prix de consommation.

Par suite, et en se tenant à des données générales, on voit que l'afflux des crédits extérieurs coïncide avec un accroissement de la production marqué par l'importante diminution du chômage signalée ci-dessus.

On peut dire que les crédits se sont transformés en denrées qui à leur tour se sont muées en machines. Et il est en effet facile de noter l'accroissement de l'activité industrielle du Reich dans ce qu'on a appelé la période de rationalisation.

Depuis 1926, la réorganisation industrielle s'est manifestée par un vaste mouvement de fusion des entreprises qui avait pour objet d'en relever le rendement.

Ainsi, les emprunts extérieurs contractés par l'Allemagne ont été essentiellement productifs (1). Il ne faut pas, en effet se laisser impressionner par ce fait qu'ils ont servi directement à la consommation ; puisque s'il en fut ainsi, c'est parce que le pouvoir d'achat intérieur réel a augmenté, grâce à un effort nouveau de production. Ce surcroît de puissance productive était latent. C'est, en définitive, et indirectement, à lui permettre de se réaliser que les crédits extérieurs ont abouti et ainsi la question de leur productivité se trouve tranchée.

1. Il paraît certain que, dans l'ensemble, les crédits étrangers ont accéléré, dans une large mesure, le processus de la reconstitution économique de l'Allemagne. Le produit des emprunts extérieurs, en s'incorporant à l'économie allemande, a fourni l'élément essentiel grâce auquel la main-d'œuvre et les entreprises allemandes ont pu créer des valeurs nouvelles et importantes à l'intérieur du pays. En considérant la situation au début et les fonds alors disponibles, on voit qu'il s'est produit dans les quatre dernières années un développement du commerce, une extension et une rénovation de l'outillage, tels qu'ils n'ont jamais été atteints précédemment dans une période quelconque de même durée. Ce qu'il y a de sain dans ce mouvement dépend naturellement d'abord de l'importance des valeurs supplémentaires créées et ensuite de la capacité de ces valeurs à produire un bénéfice dépassant le coût des fonds empruntés. Si toutefois l'on considère ces emprunts dans leur ensemble, sans avoir en vue aucun emprunt particulier, il ressort des chiffres disponibles que les nouvelles valeurs, créées pendant la même

Que dire, par conséquent, de l'objection faite aux crédits extérieurs, savoir qu'ils faussent le mécanisme des réparations ?

Nous ne pouvons mieux faire que de citer ici le passage suivant d'un article de M. Laufenburger, dans la *R.E.P.* de juillet-août 1928 :

« L'afflux considérable de devises rendrait d'abord les réparations trop aisées. M. Schacht n'a-t-il pas déclaré à la Commission d'enquête du Reich en 1926 qu'il reçoit plus de devises qu'il n'en faut pour couvrir la circulation fiduciaire et que la question du transfert pour réparations ne se pose même pas ? Il est certain que les 4 milliards de marks versés à ce titre depuis 1924, jusqu'en 1927, ont été transférés (et non pas payés) intégralement par le solde de 9 milliards de crédits extérieurs après déduction de 5 milliards d'excédent d'importation. L'expérience d'un transfert au moyen d'un excédent d'exportation tel que l'ont prévu les experts n'est donc pas encore faite. Certains économistes esti-

période, ont atteint au total plusieurs fois le montant de la dette extérieure contractée par l'Allemagne.

L'étendue de la demande, de l'Allemagne dans l'avenir, relativement aux crédits étrangers, sera conditionnée en grande partie par l'accroissement du marché intérieur.

Dans ce domaine, beaucoup de progrès ont déjà été réalisés, ainsi qu'on s'en rendra compte dans les sections suivantes de ce chapitre. Mais, jusqu'à présent, le volume de la demande a été si grand, particulièrement en ce qui concerne les collectivités publiques et l'agriculture, qu'il a excédé les offres de crédit. Un emploi plus sage du crédit par les Etats et les communes diminuerait sensiblement la pression exercée et hâterait l'époque du fléchissement des demandes d'emprunts extérieurs.

ment que ce transfert au moyen des crédits extérieurs devra être prévu pour longtemps encore, d'après Angell même pour 15 ans. En tant que le transfert s'effectue sous forme de marchandises, les effets économiques peuvent s'analyser ainsi : les mouvements de marchandises inhérents au transfert des réparations se compensent, pour ainsi dire, avec ceux provoqués par l'afflux des crédits extérieurs. Les seconds sont détournés vers les créanciers des réparations, les premiers vers les débiteurs des crédits extérieurs. L'Allemagne est donc dispensée de faire des exportations correspondant à la dette des réparations aussi longtemps que les crédits extérieurs affluent. C'est sur ce fait que se fondent les arguments de ceux qui voient dans ces crédits extérieurs un danger pour le mécanisme des réparations. »

« Faut-il prévoir qu'avec le tarissement de ces crédits l'Allemagne se verra contrainte de suspendre les transferts ? Il est certain qu'à partir de ce moment le problème changera d'aspect. Pour réaliser le transfert, comme d'ailleurs pour rembourser les emprunts étrangers, il faudra que ces courants d'exportation précèdent le transfert des devises, comme les courants d'importation ont suivi la migration en sens inverse des crédits extérieurs. Pour trancher la nouvelle question du transfert il faut tout simplement se pénétrer de l'idée que la balance du commerce est un simple moyen de réalisation des mouvements de capitaux. De la même façon que sa passivité

actuelle est une suite fatale de l'endettement extérieur de l'Allemagne, son activité future, que rien n'empêche de concevoir, aura à servir d'instrument de réparations. Il n'y a aucune fatalité dans la balance commerciale, ni dans le sens passif, ni dans le sens actif. Ricardo l'a déjà montré. Jamais dans l'histoire un pareil changement des courants commerciaux, consécutif à la modification de celui des capitaux, ne s'est montré impossible. Les Etats-Unis ont réussi à rembourser les emprunts extérieurs contractés au ^{xix}^e siècle. L'Allemagne devra opérer un regroupement analogue de son économie pour permettre le transfert des réparations. N'a-t-elle pas réussi à diminuer la passivité de la balance de 1 milliard de R. M. en 1926? »

« La transition d'une balance commerciale passive à une active ne se fera pas sans heurts. Elle aura une influence sensible sur l'accomplissement du rythme économique général. Les crédits extérieurs constituent la base même de la prospérité actuelle. Leur transfert sous forme de marchandises importées n'a pu s'accomplir que grâce au volant de la hausse des prix. En cas d'arrêt de ces crédits, le transfert des réparations ne pourra plus s'opérer que par un courant commercial inverse, subordonné à la dépression. Celle-ci signifie ralentissement de l'activité productive, diminution des besoins de capitaux, difficulté d'absorption des marchandises. Il en résulte une baisse de l'intérêt et des prix qui favorisent l'exportation des capitaux et des produits.

Reste à savoir si ce renversement des courants se fera naturellement, sans tension pour l'économie allemande, et si le surplus exportable représentera un véritable excédent de revenu plutôt qu'une diminution de substance. Il faudrait qu'elle fût assez intense et assez longue pour consolider la capacité de production de l'économie allemande. Alors seulement la transition pourra s'opérer avec un minimum de secoues et de crises. C'est poser dans toute son ampleur le problème général des cycles économiques. »

Et M. Laufenburger en arrive à cette conclusion :

« Economiquement, la résistance opposée à l'afflux des fonds étrangers constitue une grave erreur. Le secours des capitaux extérieurs est le fondement même de la prospérité allemande et de la rentrée de son économie dans le rythme normal de l'évolution cyclique. Sans doute, ces mouvements unilatéraux de capitaux se traduisent par un déficit de la balance commerciale et retardent, par cela même, la solution autonome du transfert des réparations. Mais, en vertu de la loi de l'équilibre, l'évolution actuelle prépare automatiquement le mouvement de retour. Lorsque l'économie allemande sera fortifiée et saturée, la dépression qui en résultera permettra, avec le reflux des capitaux, de résoudre le problème du transfert et du remboursement des crédits par le mécanisme d'une balance favorable. C'est dans l'atténuation du rythme à la fois dans le sens de la hausse et de la baisse, dans l'aplanissement du che-

min qui conduit de la prospérité à la dépression, que la politique régulatrice de la Banque trouvera un objectif à la fois vaste et suffisant. L'avenir montrera si, en y réussissant, elle aura contribué à son tour à rendre plus modérée et plus régulière l'allure du capitalisme moderne ».

* * *

L'exemple de la Hongrie confirme les conclusions auxquelles nous sommes parvenus pour l'Allemagne.

C'est ce que démontre en particulier l'étude des années financières 1925-1926 et 1926-1927.

En 1925-1926 et en 1926-1927, les 420 millions de C.O. restant disponibles sur le montant de l'emprunt de reconstruction ont été placés dans l'économie générale avec l'autorisation de la Société des Nations. De nouveaux emprunts ont été contractés à l'étranger par des entreprises publiques ou privées pour un montant d'environ 400 millions de pengos.

Le service d'intérêts et d'amortissement des emprunts extérieurs est ainsi passé de 92 millions dans la première période à 150 millions de pengos, en 1926-1927. Cependant le déficit de la balance commerciale s'est, d'autre part, considérablement accru en 1927. Il est passé de 82 millions en 1926 à 346 millions en 1927. C'est donc un déficit global de 500 millions dans la balance des paiements qui a été couvert par le nouvel afflux des crédits étrangers à

court et à long terme. Nous restons donc encore dans cette dernière période en présence d'une solution temporaire, dans le problème de la balance internationale des comptes de la Hongrie, et la dernière période envisagée ne diffère pas à cet égard de la première.

Bien entendu, le change garde la même stabilité que pendant les années précédentes. Mais ce qui peut donner l'espoir, comme pour l'Allemagne, que, dans l'avenir, lorsque les crédits étrangers s'arrêteront, la Hongrie parviendra à faire face avec ses propres ressources, à l'ensemble de ses obligations extérieures, c'est que, de même que dans le Reich, l'afflux des capitaux étrangers a coïncidé avec un développement sensible de la production.

Le nombre des chômeurs s'abaisse de 36.000 au 1^{er} janvier 1925 à 17.000 au 1^{er} janvier 1928, et il faut observer qu'en outre dans la même période 43.000 fonctionnaires ont été licenciés et ont dû pour la plupart occuper des emplois disponibles sur le marché du travail.

En même temps qu'on constate ainsi une résorption de plus de 20.000 chômeurs, on note une augmentation de la circulation monétaire (378 millions de pengos en 1925 ; 586 au 31 déc. 1927) largement gagée d'ailleurs sur un accroissement de la réserve en or (59 millions en 1925 et 196 millions en 1927). A cette hausse de 30 % dans le volume de la monnaie en circulation, ne correspond qu'une élévation de 10 % dans les prix (indice 122 en 1925,

133 en 1927), et, d'autre part, le taux de l'escompte est abaissé de 7 à 6 %. On voit ainsi que l'accroissement assez notable de la circulation n'a eu aucune influence sur les prix, ni d'ailleurs sur le change.

En somme, l'expérience de la Hongrie amène aux mêmes constatations que l'expérience allemande ; les paiements internationaux y sont accompagnés, dans l'un et l'autre cas, de phénomènes monétaires et économiques sensiblement identiques.

SECTION IV

Conclusions

Les théories interventionnistes, qu'elles soient optimistes ou pessimistes, de même que les théories automatiques ont donc tort de prétendre que l'apparition d'un solde créditeur dans la balance des comptes du pays débiteur, est la condition *sine qua non* pour que les transferts soient possibles et s'effectuent sans influencer d'une manière fâcheuse le marché du change à l'égard de la monnaie de ce pays.

En définitive, toutes les théories qui considèrent, avant tout, les conditions du commerce extérieur, peuvent sembler, à première vue, logiques, mais en réalité elles se heurtent violemment aux faits et aux expériences d'après guerre.

Il ne fait aucun doute qu'un pays ne peut payer ses dettes extérieures que grâce à l'existence d'un

excédent de sa balance des comptes et plus particulièrement de sa balance commerciale. Mais cette nécessité bien loin d'être immédiate est purement finale. Pour y parvenir, s'il y parvient jamais, le pays débiteur peut suivre un chemin indirect et tortueux.

En d'autres termes l'affirmation de la nécessité d'un excédent de la balance des comptes est vraie si l'on veut considérer qu'un pays veut *totale*ment se libérer de ses dettes. Il est certain que si l'Allemagne veut régler aux Alliés deux milliards de marks par an, sans que son gouvernement ni ses particuliers n'acceptent de contracter aucune dette d'aucun ordre à l'extérieur, elle ne pourra effectuer ce paiement qu'en ayant une balance des comptes active de deux milliards de marks.

Il est probable que le simple fait de commencer à payer puisse avoir une action efficace sur son change, qui accroisse ses exportations et lui permette en définitive de payer indirectement en services ou en marchandises. Que l'on puisse en outre accentuer ce mécanisme par une politique d'es-compte judicieuse, par des prélèvements fiscaux restrictifs de consommation ou par tout autre mécanisme, c'est également probable.

Tous ces raisonnements sont impeccables mais à une condition, c'est que les règles du jeu qui sont à leur base soient rigoureusement observées. C'est-à-dire que les mouvements monétaires aient un sens unique de circulation et que le débiteur refuse

à tout prix de contracter aucune dette d'aucun ordre.

Toutes ces théories, *automatiques ou interventionnistes*, sont éminemment classiques c'est-à-dire qu'elles se refusent à voir un phénomène en mouvement mais consentent seulement à le poser devant elles, à le considérer à tout moment comme un équilibre à examiner l'effet produit par la modification de l'un des éléments sur les autres.

Elles n'oublient qu'une chose : c'est qu'un pays qui a une dette à régler à d'autres pays dans les délais très rapprochés peut en définitive ne jamais payer cette dette grâce à des délais de paiements indéfiniment renouvelés. Sans doute paiera-t-il son créancier le plus obstiné mais il remplacera cette dette par d'autres que, soit ce pays même, soit ses nationaux pourront contracter. En d'autres termes ne considérant que les mouvements de marchandises ou de services ces auteurs font abstraction des mouvements de capitaux. Ils oublient la fluidité du capital, sa rapidité de circulation, son « insaisissabilité ».

Contrairement à tout ce que ces théories avaient construit nous avons vu que les effets des paiements de l'Allemagne à ses anciens ennemis ont eu des conséquences exactement contraires à celles qu'elles prévoyaient. A certains moments son change a baissé, à d'autres, il a eu un mouvement inverse. L'indice de ses prix a subi des fluctuations tout aussi arbitraires. Mais surtout bien loin que de diminuer

ses importations et d'augmenter ses exportations nous avons vu le phénomène contraire se produire, sa balance commerciale représentant un déficit mensuel variant de 300 à 400 millions de marks.

Tout devenait parfaitement rationnel si l'on tenait compte des énormes avalanches des capitaux qui se sont abattus des Etats-Unis et d'ailleurs en Allemagne, qui mettaient à sa disposition des devises en quantités plus que suffisantes pour transférer son argent à ses créanciers.

M. J. R. Swan, Vice-Président de la Gurantee Trust, dans une étude parue dans *Proceedings of the Academy of Political Science* (janvier 1928, vol. 12, n° 4) estime que les Etats-Unis de 1927 à 1929 ont prêté à l'étranger plus de 7 milliards de dollars dont 3 milliards à l'Europe, sur lesquels environ 1.100 millions allaient à l'Allemagne. C'est donc en 8 ans, pour l'Allemagne, un afflux d'environ 4.400 millions de marks-or (1).

1. M.G.P. Auld dans son livre : *Le plan Dawes et la nouvelle Economie*, évalue la créance de l'Europe sur l'étranger, avant la guerre, à 33 milliards de dollars, soit une valeur actuelle d'environ 50 milliards de dollars, si l'on tient compte de la dépréciation de l'or dans le monde depuis la guerre : 30 milliards à l'Angleterre, 12 milliards à la France, 8 à l'Allemagne.

Fin 1926, il évalue les placements de l'Amérique à l'étranger à 11.215 millions de dollars, dont 3.010 à l'Europe, 4.500 à l'Amérique latine, 2.801 au Canada et à Terre-Neuve et 904 au reste du monde.

Si l'on ajoute à ce chiffre la valeur des dettes interalliées qu'il évalue à 10 milliards de dollars; on arrive à un total d'environ 21 milliards de dollars, du montant duquel il convient

M. Frank H. Simonds (1), en titre des conclusions catégoriques qui démontrent la faillite du plan Dawes. Pour lui, c'est l'Allemagne qui s'est enrichie depuis la guerre, avant l'entrée en application du plan Dawes : elle a vendu 10 milliards de ses marks qui ont perdu toute valeur. Depuis 1924 elle a vendu à l'étranger 10 milliards de marks de ses valeurs mobilières. Or, avant l'institution du plan Dawes, les Alliés ont reçu de l'Allemagne dix milliards de marks, dont seulement 2.252 millions en espèces. Depuis, ils n'ont reçu que cinq milliards dont 700 millions en espèces. Ainsi l'Allemagne, grâce aux fonds qu'elle reçoit de l'étranger, et notamment des Etats-Unis, n'en remet qu'une partie aux Alliés qui paient, de cette manière les dettes aux Etats-Unis ; il en résulte un circuit qui apparaît à M. Simonds, ridicule. Il en conclut que : « le « plan Dawes a, en moins de quatre ans, prouvé « l'absurdité extrême des calculs relatifs aux répa- « rations. Il n'a pas échoué, il a seulement révélé « impitoyablement la fausseté de tous les calculs « fondés sur la capacité de paiement de l'Allemagne. « Pendant les trois années où il a fonctionné, les « paiements de l'Allemagne, tels qu'ils avaient été « fixés, se sont élevés à un milliard de dollars envi- « ron. Pendant le même temps, les importations

de déduire 3 milliards de placement étrangers aux Etats-Unis. La créance totale des Etats-Unis sur l'étranger, se monte, en définitive, à 18 milliards de dollars.

1. *In American Economic Review*, d'après *L'Information* du 3 août 1928.

« allemandes ont été supérieures aux exportations
« d'environ un milliard et demi de dollars. Et pen-
« dant cette période — je cite les chiffres pour les
« 3 premières années complètes — l'Allemagne a
« emprunté à l'étranger deux milliards et demi de
« dollars.

« En d'autres termes, l'Allemagne n'a payé les
« réparations que de nom. En fait, elle a emprunté
« de l'argent, afin que la question restât ouverte, et
« cela pour des raisons politiques évidentes. Et une
« autre circonstance est digne de remarque. Depuis
« que le règlement de la dette britannique a été
« effectué, nos débiteurs européens nous ont payé,
« en chiffres ronds, un milliard de dollars. C'est
« exactement la somme que l'Allemagne a payée à
« nos débiteurs, qui, pour la plupart, sont les mêmes
« que ses créanciers.

« Nous avons prêté à l'Allemagne l'argent pour
« payer sa dette au titre des réparations. Ses créan-
« ciers ont touché cet argent et nous ont payé
« quelques-unes de leurs dettes de guerre.

« En réalité, nous avons échangé notre créance
« sur les Alliés contre une créance sur l'Allemagne.
« Les droits que notre gouvernement pouvait faire
« valoir contre les Alliés, ce sont maintenant nos
« capitalistes qui peuvent les faire valoir contre les
« municipalités et les industries allemandes.

« Cette opération ne peut continuer indéfini-
« ment... »

L'opinion de M. Simonds ne représente qu'une

émotion, en quelque sorte, nationale, mais qui, en définitive, ne démontre pas l'inutilité de ces paiements. On peut soutenir que l'Allemagne ne paie ses dettes que grâce à des emprunts, et que, finalement, elle n'a rien payé.

C'est vrai, mais il demeure néanmoins possible qu'elle ne paie jamais, qu'elle continue à vivre dans l'éternité des siècles avec une partie de son portefeuille entre des mains étrangères. Et pourtant on aura abouti, par un moyen imprévu, au seul résultat que l'on ait recherché après la guerre ; faire payer par l'Etat allemand aux Etats alliés, un nombre respectable de milliards de marks, sans que personne se soit jamais préoccupé que ces milliards de marks retournent en Allemagne pour s'investir dans ses industries, ses banques ou même ses fonds d'Etat. Il s'agissait d'une dette d'Etat à Etat, l'Etat allemand a remis à l'Etat français des francs qu'il a prélevés sur ses nationaux. L'Etat français transformera ses francs français en dollars pour les remettre à l'Etat fédéral américain. L'Etat fédéral américain échangera ses dollars contre des titres d'emprunt qu'il annulera.

Peu importe que les Américains, qui auront bénéficié de ces dollars, les retransforment en marks pour acheter des titres d'industries allemandes.

Cet exemple n'implique bien entendu qu'une des nombreuses possibilités qui peuvent permettre aux Allemands de se voir restituer les sommes qu'ils ont dû provisoirement décaisser.

Nous avons vu que c'est en fait ce qui s'est produit et l'exemple de l'Allemagne nous a ainsi mis en présence d'un fait *qu'aucune de ces théories n'avait prévu : celui de l'importance énorme dans le phénomène du paiement international, des mouvements internationaux de capitaux* (1).

1. Les considérations développées dans le passage ci-dessus concordent avec la thèse qui a été soutenue par M. Auld, ancien directeur de la comptabilité de la Commission des Réparations.

Voici comment M. Gidéonse résume les opinions de M. Auld :

Les idées de M. Auld s'opposent complètement aux théories que nous avons déjà exposées, à savoir : « les théories du paiement automatique », ainsi qu'on l'appelle, mais — chose curieuse — bien que la méthode employée de part et d'autre, pour résoudre le problème soit totalement différente, l'une étant entièrement « statique », l'autre complètement « dynamique », les conclusions sont semblables, à savoir : que l'exécution des dispositions du plan Dawes est relativement simple et réalisable. Pour M. Auld, *le problème tout entier est un problème de crédit et de développement futur des ressources économiques* ; à ses yeux, toute la théorie du change sur laquelle on se fonde pour prévoir les difficultés du transfert des fonds de l'Allemagne à ses créanciers, est « une tentative de la science économique pour résoudre un problème qui comporte, en réalité, non seulement des facteurs économiques, mais également des facteurs touchant de très près à la philosophie sociale, à la politique et à la pratique de la conciliation internationale ». La science économique, déclare M. Auld, « a échoué manifestement, non seulement parce que le problème en question était plus vaste que cette science, mais aussi parce que, dans le domaine de l'économie politique, un seul aspect, pour parler d'une manière générale, a retenu l'attention, et encore cet aspect n'a-t-il pas été saisi directement ».

A mon avis, la théorie classique, dont Keynes et les siens se sont bornés à faire une application nouvelle, à un problème pratique, est une « nouvelle » loi qui, en réalité, n'était qu'une « hypothèse à demi formée ». Elle a eu parmi les économistes presque trop de succès. Elle a été acclamée avec enthousiasme et elle a franchi la porte de la science avant d'avoir été éprouvée et c'est alors que les difficultés ont commencé. En effet, l'hypothèse est

Il nous est alors apparu que, du moment que le pays débiteur parvenait à équilibrer son budget pour faire face aux paiements extérieurs, le problème du transfert trouvait une solution, non pas

entrée en conflit avec les leçons de l'histoire économique, il a fallu ignorer cette dernière, et là où elle n'a pas réussi à cadrer avec les faits économiques survenant couramment dans les aspects connexes du problème, d'autres hypothèses ont dû être hâtivement construites en vue de trouver une explication à ces faits.

La vérité essentielle que renferme cette opinion très exagérée et quelque peu superficielle, est que le problème a été envisagé d'une manière essentiellement statique par ceux qui ont insisté sur les difficultés qui doivent surgir nécessairement, au fur et à mesure que s'accroîtront les transferts pour le compte des réparations, ainsi que les sommes qui devront être transférées hors de l'Allemagne, pour le service de la dette des emprunts étrangers. On n'a pas tenu compte des facteurs dynamiques du problème tels que le caractère psychologique du crédit, et les très vastes possibilités d'une nouvelle réglementation officielle de la consommation des marchandises allemandes. Keynes, en particulier a commis cette faute. Ses opinions sont formulées avec un caractère absolu, qui est parfois étonnant et que l'on ne saurait excuser uniquement pour la raison que ses écrits ont pris d'ordinaire la forme d'articles de journaux. La théorie toute entière du change sur laquelle il fonde ses prédictions est, après tout une théorie statique, une théorie d'une condition d'équilibre qui bien qu'essentiellement vraie, doit être appliquée dans ce cas — et même plus que dans la plupart des autres cas — à un problème dans lequel les facteurs dynamiques jouent un rôle extrêmement important. Un jugement, tel que celui qu'il a formulé dans son article de la *New Republic* (N.-Y.) du 3 août 1927, lorsqu'il écrivait que « le plan Dawes échouera ainsi qu'il a été prévu » (*The Dawes plan will break down according to schedule*) paraît dépasser les limites d'un examen scientifique du problème, et, par conséquent, donne aux financiers et aux capitalistes, une raison plausible de méconnaître ce qu'il peut y avoir au fond de valable dans les théories qu'il expose. De l'avis de M. Auld, ceux qui ont signalé les difficultés possibles du transfert des fonds dans les circonstances actuelles, et dont les conceptions retiennent maintenant l'attention d'un nouveau groupe

dans le surplus d'exportation, mais dans une importation inévitable de capitaux provoquée par les *conditions mêmes du crédit*, engendrées par la nécessité du paiement.

Le cas de la France nous a fait constater d'autre part, que le pays créancier absorbe difficilement un paiement en marchandises, qui n'utilise pas les

d'économistes qui « imaginent que le transfert des réparations « entravera dans une certaine mesure le transfert des sommes « représentant les intérêts et les remboursements du capital de « la dette commerciale de l'Allemagne », ils s'inspirent simplement d'une « théorie qui, si on la situe où il faut » se révélera sans effets nuisibles. A ses yeux, la seule signification pratique de cette théorie est que, elle peut, si ses adeptes deviennent suffisamment nombreux, exercer une influence sur l'émission de nouveaux crédits. Comme il le dit lui-même « All these ideas « however, have elements of plausibility and in conséquence, « they are potentially destructive for american capital abroad, « which now mesches in with it operate as integral parts of the « world credit structure. That structure rests on public confidence and that confidence these doctrines directly attack. » Ces théories subversives n'ont donc une importance que dans la mesure où leur acceptation rendrait impossible l'émission d'obligation aux Etats-Unis.

Avons-nous tort de qualifier cette théorie de théorie « psychologique » ?

Quoi que nous puissions penser de la portée que M. Auld donne à son raisonnement, il semble que sa contribution à l'étude de la question a été tout au moins utile en ce sens, qu'il a apprécié à sa juste valeur l'importance du facteur crédit dans l'ensemble du problème, avec toute la latitude de solutions possibles qui en résulte.

A cet égard, Auld est également dans le vrai au point de vue historique, car là leçon de l'expérience telle qu'elle se révèle à nous par l'étude de la question de l'indemnité franco allemande de 1871, tend précisément à mettre en lumière l'importance du crédit à long terme pour faire porter une transaction sur un laps de temps beaucoup plus long que celui prévu par les conditions des paiements internationaux.

voies ordinaires de la liberté économique. Ainsi, le rôle du pays, à la fois créancier et débiteur comme la France, est plus facile à remplir lorsque la liberté des transferts en espèces est complète, que lorsqu'on cherche à diriger les mouvements commerciaux qui doivent servir de véhicules aux transferts en espèces.

Pour la France, également, il est démontré que les réparations allemandes n'ont pas entraîné un accroissement de ses importations.

Comme M. Aftalion l'indique dans une série d'articles parus dans *l'Information* (5-6 juin 1929), ce pseudo-paradoxe s'explique par ce fait que les paiements Dawes n'ont pas, en réalité, entraîné une variation notable du revenu en France. Au lieu d'importer des marchandises, le pays recevant des paiements peut acquérir de l'or ou des valeurs mobilières, ou thésauriser les devises.

La France utilise les paiements allemands à l'amortissement des dettes contractées pour des dépenses anciennes. Les personnes à qui vont ainsi les sommes payées par l'Allemagne ne font que recevoir des capitaux qui leur étaient déjà dus. Elles ne se sentent pas plus riches, ni disposées à payer des prix plus élevés pour les marchandises qu'elles désirent acquérir. En conséquence il n'y aura aucune raison qu'il se produise une hausse des prix, déterminant l'augmentation des importations que les théories classiques considèrent comme fatales. L'exemple des Etats-Unis, destinataires en dernière analyse, de la grande masse des paiements,

prouve que l'absorption des richesses transférées n'a pas pour résultat de se traduire par un excédent d'importations dans la balance du créancier, mais que, si celui-ci est naturellement appelé à rester exportateur, il y parvient encore malgré les sommes qui lui viennent de l'extérieur en exportant encore plus de capitaux qu'il n'en reçoit.

Ainsi, nous constatons, pour ce pays, que les excédents d'exportations sur les placements extérieurs, s'élèvent en millions de dollars, à :

en 1924.....	—	701	sur 1.000
1925.....		759	— 1.000
1926.....		156	— 2.000
1927.....		708	— 2.500

En 1928 on calculait que si l'étranger avait placé aux Etats-Unis ses capitaux pour un montant de 3.700 millions de dollars, les Etats-Unis avaient un placement extérieur de 12 milliards de dollars, soit un solde actif de 7.300 millions.

En fait, les théories qui ont été examinées tendant à établir les unes, dites théories des transferts, que le transfert des capitaux ne peut avoir lieu que si, au préalable, il y a transfert de marchandises, et en conséquence il faut aider cette réalisation ; les autres, dites théories automatiques, niant l'existence d'un problème des transferts, soutiennent que les capitaux se transfèrent temporairement sans les marchandises, mais que le déplacement des marchandises sera plus tard la suite obligée du déplacement des capitaux.

A cet effet, ces théories tendent à établir que le mouvement des capitaux est toujours orienté de manière à rétablir l'harmonie économique provoquant des déplacements ultérieurs de marchandises dans le sens nécessaire pour assurer l'équilibre de la balance des comptes de chaque pays.

Mais ces résultats sont loin d'être démontrés :

Les faits étudiés ci-dessus, comme on l'a vu, démentent une telle doctrine.

Cette doctrine s'appuie toujours sur la théorie quantitative de la monnaie. Mais cette théorie se trouve contredite par les événements.

« On a vu, écrit M. Aftalion (1), l'or affluer en masse aux Etats-Unis entre 1920 et 1927, sans avoir eu comme conséquence ni hausse des prix, ni excédents d'importation de marchandises (2). Si, ensuite, de septembre 1927 à juillet 1928, de larges sorties d'or atteignent quelques 580 millions de dollars, se sont produites, elles doivent être attribuées non pas à une ascension des prix américains, ni à un déficit de la balance commerciale américaine, mais principalement à la politique des banques d'émis-

1. In *Information*, loc. cit.

2. L'encaisse métallique des Etats-Unis était, en 1914 de 1 890 millions de dollars. De 1914 à 1917, elle en reçut un supplément de 1.080 millions de dollars en règlement des livraisons qu'ils faisaient aux alliés, ou pour soutenir le change de ces derniers. Après un arrêt de ces importations en 1919, elles reprirent de plus belle en 1920 jusqu'en 1925 pour un montant de 1.660 millions en contre-partie des commandes européennes pour la reconstitution des stocks épuisés et la reconstruction des pays dévastés.

sions européennes, aidée, du reste, par les placements américains d'Europe. Et si, par la suite, depuis l'automne de 1928, l'or a repris le chemin des Etats-Unis, où, jusqu'à fin mai 1928 environ, 175 millions d'or avaient déjà été réintroduits, ce n'est pas davantage parce que l'or, en excès ailleurs y ferait monter les prix alors qu'ils fléchiraient aux Etats-Unis ce n'est pas parce qu'il y aurait, de ce chef, augmentation sensible des exportations de marchandises américaines, c'est pour des raisons toutes différentes ».

De même quant aux mouvements de capitaux, « En France, continue M. Aftalion, en 1927-1928, ainsi que dans nombre d'autres pays, on a vu des importations de capitaux suivies d'une progression de la circulation intérieure, billets ou dépôts, n'avoir comme effet ni hausse de prix, ni importation accrue de marchandises. Les devises importées en effet peuvent demeurer longtemps détenues en portefeuille. Il peut y avoir provision, thésaurisation de devises, amples quantités de capitaux flottants. La politique du gold exchange standart allemand instituée par la loi et plus ou moins longtemps pratiquée en fait, a grandement poussé à ces accumulations de devises dans plusieurs instituts d'émission européens. On n'assiste pas nécessairement à ces réactions spontanées qui devraient décongestionner les pays ayant reçu trop de capitaux. »

« Les capitaux placés à court terme ne jouent pas dans l'économie mondiale ce rôle d'agents, de che-

valiers de l'équilibre qu'on leur attribuait. La loi à laquelle ils obéissent consiste, non pas à se précipiter courageusement au secours de l'équilibre menacé, mais plus prosaïquement à se diriger là où leurs possesseurs en attendent la plus forte rémunération. Il leur arrive parfois d'agir dans le sens de l'équilibre en accourant par exemple vers un pays dont la balance des comptes est temporairement en déficit. Mais fréquemment ils agissent en sens contraire. Souvent les mouvements de capitaux non seulement ne remédient pas au déséquilibre de la balance des comptes, mais tendent à exagérer de nouveaux déséquilibres (1). »

On aboutit ainsi à cette conclusion que le phénomène du paiement international ne relève pas en dernière analyse de la technique monétaire, en ce sens qu'il doit être étudié en relation étroite avec les phénomènes du change de la monnaie et des prix. Il appartient bien plutôt à la théorie générale des mouvements internationaux de capitaux. Il n'en serait qu'un aspect et se traduirait en réalité par une exportation de capitaux d'un caractère général, dont le mécanisme et les effets ne peuvent s'expliquer qu'en tenant compte du mouvement général des capitaux tel qu'il se présente au moment envisagé.

Sans doute, à la base du phénomène relativement moderne des emprunts extérieurs, se trouve écrite

1. M. Aftalion, *loc. cit.*, ci-dessus.

cette vérité essentielle que nous avons retrouvée au fond de toutes les doctrines récentes sur les paiements internationaux : soit que l'on prête de l'argent à un pays, soit qu'on éteigne une dette par des espèces, on ne peut transférer des capitaux mais seulement des marchandises ou des services.

Mais cette loi économique est devenue extrêmement élastique depuis la constitution dans le monde d'une immense réserve de capitaux en quête de placements.

Il est facile d'observer que lorsqu'un pays voit l'équilibre de sa balance des comptes rompu par la nécessité d'un paiement international, le rétablissement de cet équilibre sur le marché des changes se produit dans un très bref délai (1).

La demande de devises par le pays débiteur, qui provoque la baisse de sa monnaie, n'entraîne pas des achats de marchandises proprement dits. Si, en effet c'était par ce procédé que l'équilibre de sa balance des comptes se rétablissait, la rapidité avec laquelle s'opère ce rétablissement deviendrait incompréhensible.

Ainsi que nous l'avons noté au début du présent chapitre les acheteurs éventuels de marchandises ne sont pas susceptibles de prendre des décisions aussi immédiates, étant donné les incertitudes sur la qualité des marchandises, les prix de transport, l'interprétation des tarifs douaniers, etc...

1. Voir Max Hermant, *La circulation internationale des capitaux et les mouvements de l'or*, in *La Réforme économique*, 5 janv. 1926.

Les offres de devises étrangères qui viendront contrebalancer cette demande proviendront non pas des acheteurs de marchandises, mais des détenteurs de capitaux à l'affut d'une exportation avantageuse ; il se produira un achat, non de marchandises, mais de créances, c'est-à-dire de valeurs mobilières. Cet échange d'une créance à terme plus ou moins éloigné contre un pouvoir d'achat immédiat constituera par essence un phénomène d'exportation de capitaux.

On se trouve en face des faits suivants : toutes les fois qu'un gouvernement doit livrer à un autre le capital d'une dette, soit en règlement, soit en amortissement, des prêteurs apparaissent, disposés à procurer immédiatement au gouvernement débiteur, le capital qu'il se trouve dans la nécessité d'exporter.

Et, en définitive, à la sortie du capital, représentant le montant de la dette, correspond immédiatement, dans la mesure des besoins, une entrée des capitaux en quantité équivalente(1).

Il faudra, sans doute, finalement, que le pays débiteur fournisse des marchandises ou des services, seules richesses véritables (les capitaux n'étant qu'un pouvoir d'achat). Mais l'intervention du crédit international permet l'adaptation progressive des mouvements commerciaux, au déplacement de richesses que l'extinction de la dette envisagée exige,

en dernière analyse. Nous reviendrons ultérieurement sur les modes d'adaptation, les processus d'une extrême souplesse que le crédit international déclenche, pour permettre de parvenir à ce déplacement de richesses dans les conditions les plus économiques.

Quoi qu'il en soit, on peut tout de suite se rendre compte de la part d'erreur qui peut se trouver dans la méthode des prestations en nature. Cette méthode est fondée sur l'idée que le surcroît des exportations de l'Allemagne, se dirige, fatalement, vers ses créanciers. En conséquence, on juge nécessaire de canaliser cet excédent vers ces créanciers.

Précisément, il a été démontré que ce surcroît d'exportation, ne se produira pas fatalement. Nous allons voir que le crédit va justement permettre aux exportations qui surviennent de pouvoir se diriger dans des pays autres que le créancier.

Nous procéderons à cette étude dans le chapitre suivant en examinant la véritable technique des paiements internationaux.

TROISIÈME PARTIE

TECHNIQUE

DES PAIEMENTS INTERNATIONAUX

CHAPITRE PREMIER

LE CRÉDIT INTERNATIONAL FOURNIT AU PAYS DÉBITEUR DES PAIEMENTS INTERNATIONAUX, UNE ANTICIPATION DE RECETTES SUR SON COMMERCE EXTÉRIEUR FUTUR

Il nous faut rechercher les raisons pour lesquelles le crédit international vient jouer un tel rôle dans le processus des paiements, par quel mode ce crédit fournit les capitaux qui sont mis en action, comment s'opèrent les exportations de capitaux; enfin, en quoi le paiement international est lui-même une exportation de capitaux.

Il ne faudrait pas croire tout d'abord, que les capitaux vont se mettre à affluer vers le pays débiteur, par ce seul motif que le drainage effectué par le gouvernement, en vue des annuités à payer, raréfie les sommes disponibles à l'intérieur, pour des paiements

et provoque, par suite, une disparité du taux de l'intérêt et de l'escompte, entre ce pays et les autres.

Sans doute ce phénomène qui s'est produit et subsiste encore en Allemagne, joue un rôle important dans l'afflux des capitaux étrangers. Mais il n'est, ni nécessaire, ni suffisant.

Il convient de distinguer les capitaux placés à long terme et à court terme.

Il est, comme nous l'avons vu, impossible d'attribuer le mouvement des capitaux à des données purement quantitatives ; les facteurs psychologiques jouent un rôle non moins important.

Rappelons les voies par lesquelles les capitaux d'un pays passent dans un autre :

- 1^o Les Emprunts d'Etat ;
- 2^o Les émissions de valeurs mobilières par les sociétés ou entreprises particulières du pays importateur ;
- 3^o L'établissement de succursales des sociétés étrangères dans ce pays ;
- 4^o Des prises de participation par les firmes étrangères dans des industries du pays considéré.

Toutes ces modalités ne s'adressent qu'aux placements à long terme. Dans cette catégorie d'exportations de capitaux, bien d'autres considérations que l'importance du revenu immédiat, entrent en jeu ; considérations purement psychologiques dépendant elles-mêmes d'autres facteurs : situation politique ; attitude de la presse, etc..., ou même, et plus souvent, la mode. « Les capitalistes qui souscrivent aux

émissions forment une masse énorme de petits épargnants en face d'une minorité de financiers proprement dits, et c'est d'eux qu'on a pu dire, qu'ils étaient doués d'une « psychologie féminine extraordinairement sensible à la mode (1). »

L'exemple de la formation du portefeuille de valeurs étrangères de la France, de 1870 à 1914, montre l'influence des facteurs psychologiques dans les placements extérieurs.

Il faut donc se garder de soutenir que le fait seul du drainage de l'épargne intérieure d'un pays débiteur, par la nécessité du paiement extérieur, appellera dans ce pays une offre supplémentaire de crédits extérieurs. Ce pays devra, en outre, se trouver dans des conditions économiques financières et dans une atmosphère diplomatique, etc... favorables à un déplacement des capitaux en quête d'emploi vers lui.

Le mécanisme des placements à court terme obéit, il est vrai, d'une manière beaucoup plus immédiate et se trouve plus étroitement adapté aux mouvements du change ou du prix de l'argent provoqués par les opérateurs de paiement.

« Le crédit international emprunte les formes ordinaires du crédit, il n'y en a pas qui lui soient propres. »

N'oublions pas que la demande exceptionnelle de devises, provient du gouvernement du pays débiteur. Cette demande va provoquer un déficit dans

1. De Peyerimhoff, *Intérêts économiques et rapports internationaux*, p. 92.

sa balance des comptes. Il sera donc nécessaire que les créances immédiatement exigibles, provenant des importations étrangères, se trouvent transformées en créances à court terme. Les banques seront les intermédiaires naturels pour effectuer cette transformation. Leur intervention sera rendue, en quelque sorte, fatale par le taux de rémunération que seront obligés d'offrir les emprunteurs à court terme. Il suffit d'une différence minime entre le taux de l'intérêt sur deux places pour provoquer des transferts de disponibilité de l'une à l'autre. En outre, la baisse du change incite les emprunteurs à accepter de payer un taux d'intérêt plus élevé, à raison de l'espoir qu'ils ont d'être indemnisés de cet excédent par le relèvement du taux du change qu'ils peuvent normalement prévoir à la suite du crédit qui leur est consenti. En effet, le pays prêteur voit s'inscrire à son passif un engagement immédiat, tandis que l'emprunteur obtient une prorogation de sa dette. L'intérêt élevé offert par les importateurs, plus nombreux que les exportateurs, attire les capitaux à court terme qui grèvent, ainsi, le passif du pays prêteur et font remonter le change du débiteur.

Evidemment, le paiement international, résultat d'une dette de guerre, provoque une exportation de capitaux, mais c'est une exportation qui ne répond à aucune des conditions normales des mouvements ordinaires du crédit. Un tel paiement n'est, en effet, pas une opération de crédit, il est l'acquittement d'une dette qui n'est pas la contre-partie d'un enri-

chissement procuré par le créancier ; le paiement ne correspond pas à la prestation annuelle de l'amortissement et des intérêts d'un ancien prêt. Ce n'est pas non plus un placement en vue d'une rémunération future. Cette sortie de capitaux constitue véritablement un impôt, un sacrifice pur et simple, aussi bien dans le cas de l'Allemagne, pour sa dette de réparations que dans celui de la France, pour le règlement de ses dettes de guerre.

Néanmoins, cette opération présente, *au moment où elle est effectuée*, le même aspect que celle qui résulte du transfert de l'épargne d'un pays dans un autre, en vue d'un placement, but ordinaire de l'exportation des capitaux.

Ce qui rapproche le paiement international, des phénomènes de crédit, c'est que, si le pays qui doit l'effectuer, ne trouve pas dans sa puissance d'exportation les ressources immédiates nécessaires au transfert de richesses, qui constitue le réel acquittement de la dette à régler ; le crédit international intervient fatalement, si les conditions du moment sont favorables pour lui permettre d'obtenir, par des emprunts extérieurs, ou des ventes de portefeuille, une anticipation de recettes nettes sur son commerce extérieur futur.

Ce pays devient ainsi un pays emprunteur. Les effets de ses paiements doivent, en conséquence, être recherchés dans la théorie générale des effets des emprunts extérieurs.

Du point de vue des pays créanciers, on doit

également s'inspirer de cette même théorie que l'histoire des pays neufs, dans tout le cours du xix^e siècle, a permis d'établir : l'effet de l'importation des capitaux constitué par le paiement international.

Telles sont les considérations qui vont nous guider dans le chapitre qui suit.

CHAPITRE II

ESSAI D'UNE THEORIE GÉNÉRALE DES PAIEMENTS INTERNATIONAUX EN TANT QU'ASPECT PARTICULIER DES MOUVEMENTS INTERNATIONAUX DE CAPITAUX

SECTION I

Théorie classique des emprunts extérieurs.

Envisageons d'abord le cas déjà longuement expérimenté et étudié de l'emprunt extérieur, pratiqué en temps normal, entre un pays neuf et un pays qui possède des capitaux à exporter par suite de l'achèvement de son propre développement industriel et commercial.

Pour le pays exportateur de capitaux, le premier avantage du placement à l'extérieur, c'est un rendement supérieur du revenu de la portion du capital national placé à l'extérieur, à celui que cette portion aurait obtenu, si elle avait été employée dans le pays même.

Ce pays se ménage, par cette exportation de capitaux un second avantage, il va faire figurer à l'actif de sa balance des comptes un élément nouveau constitué par les coupons d'intérêts et de divi-

dendes qui contrebalancera le déficit ultérieur éventuel de sa balance commerciale, et même le déficit de sa balance des comptes provoqué accidentellement par une crise quelconque, une guerre, par ex. Comme l'a dit M. Nordmann « les placements à l'étranger reportent sur les années futures la prospérité présente » (1).

Un troisième avantage des placements extérieurs c'est de procurer à l'exportateur de capitaux de nouveaux débouchés pour sa production. Il acquiert aussi des créances sur l'étranger au moyen de la remise d'un pouvoir d'achat immédiat sur sa production nationale.

Les capitaux exportés augmentent la capacité de consommation du pays importateur en lui permet-

1. Voir en ce qui concerne les avantages de l'exportation des capitaux : de Lasteyrie, *l'Evasion fiscale et le mouvement international des capitaux*. Conférence de 1915 présidée par M. Paul Delombre dans *Intérêts économiques à la veille de la guerre*. Paris, Alcan, 1915, p. 199 et suiv. Voici le résumé de ces avantages :

L'Etat créancier qui absorbe de l'étranger un revenu régulier de deux ou trois milliards, par exemple aura toujours un équilibre des changes satisfaisant d'autant plus que ce tribut ne pouvant être toujours acquitté en marchandises ou en or, le sera en valeurs mobilières. De cette manière la dette de l'étranger ira en grossissant en progression géométrique...

Les titres étrangers ainsi acquis constitueront au profit du pays créancier une véritable annexion de territoire aux dépens du pays débiteur. Ces titres représentent, en effet, des propriétés, des entreprises, donc des parcelles même des domaines étrangers ; ils symbolisent, au profit du pays créancier une conquête pacifique.

Créancière de l'étranger, intéressée dans des entreprises étrangères qu'elle finance, une nation peut y insinuer des dirigeants de sa nationalité, les approvisionner avec des produits nationaux et par là augmenter sa puissance de production.

tant une meilleure et plus fructueuse exploitation de ses richesses nationales. Le pays exportateur est d'ailleurs souvent amené, en créant des entreprises sur le sol étranger, à y envoyer un personnel de direction et d'exploitation qui importeront de préférence des marchandises nationales.

Cependant, en sens inverse, l'exportation des capitaux a un inconvénient, celui de faire apparaître de nouveaux concurrents sur les marchés internationaux. Les pays importateurs de capitaux vont abriter leur développement industriel derrière des tarifs douaniers et bénéficier par ailleurs d'un niveau des salaires moins élevé et d'une puissance de consommation de leur population moins forte.

Du côté du pays importateur de capitaux, les effets de l'emprunt extérieur sont remarquables tant au point de vue de sa production que de sa consommation et de sa répartition qu'à celui de sa balance du commerce.

L'emprunt lui permet l'aménagement industriel et commercial de son pays et lui procure l'outillage nécessaire à l'exportation de ses richesses naturelles (étant donné que le pays importateur est par définition un pays neuf dont l'épargne annuelle est insuffisante pour lui permettre de tirer parti de toutes ses ressources).

Le développement de sa production, procuré par l'emprunt extérieur provoque une diminution des prix des denrées et améliore le « standard of life » de la population.

C'est l'emprunt extérieur qui permet de résoudre à l'avantage de tous le conflit entre les intérêts de producteurs réclamant des droits protecteurs et les intérêts des consommateurs, aux dépens desquels ces droits producteurs sont établis.

Les emprunts extérieurs procurent un revenu aux capitalistes étrangers, mais ils font naître aussi de nouvelles sources de revenu pour les nationaux du pays importateur. Les emprunts d'Etat n'ont sans doute pas cet effet, en principe sauf pour ces emprunts utilisés à la création d'entreprises privées.

Le service des intérêts affecte, sans doute, pour un avenir plus ou moins long, la balance des comptes du pays emprunteur, mais, le développement industriel et commercial de ce pays, provoqué par ces emprunts, se traduit par des modifications profondes du caractère de sa balance commerciale. Les exportations changent de nature, elles se transforment en fournitures de produits fabriqués à la place de simples sorties de matières premières (1).

1. Cet examen des effets des emprunts extérieurs normaux avait été rendu nécessaire par l'effet apparent semblable, que prennent, comme nous l'avons vu, les paiements internationaux. Il est cependant évident que ces derniers ne peuvent avoir des effets identiques, mais bien au contraire représentent des différences importantes qu'il convient, maintenant, de bien délimiter.

SECTION II

Conditions propres aux paiements internationaux proprement dits

1^o LES MOUVEMENTS DE CAPITAUX

Le paiement international de dettes de guerre, et ses effets, ressemblent, sous certains rapports, aux prêts extérieurs, que nous venons d'examiner.

Ces ressemblances existent pour le paiement lui-même, puisqu'il se traduit, comme pour les emprunts, par le transfert à l'extérieur d'une partie des capitaux du débiteur.

Elles existent également dans les conséquences de ce paiement. Le pays débiteur peut en effet se trouver amené, par suite de ses versements extérieurs, à contracter à l'étranger des emprunts avec tous les caractères des emprunts extérieurs.

Ce qui caractérise essentiellement le transfert résultant du paiement international, ne l'oublions pas, c'est que ce paiement est fait sans contre-partie ; qu'il n'est pas la contre-valeur de marchandises ou de services dont ce pays a pu bénéficier dans le passé ; il paie des destructions ; sa contre-partie est, en quelque sorte, négative. En conséquence, l'absence de cette contre-partie fait disparaître à son

profit tous les avantages qu'il aurait pu trouver dans l'apparition d'un revenu extérieur que ces sommes lui auraient procurés, s'il les avait plus simplement prêtées à l'étranger. En conséquence, n'apparaît pas, dans sa balance des comptes, l'actif nouveau, constitué par le paiement d'arrérages annuels.

Ses paiements, qui ne sont pas des placements, ne provoquent pas, à son avantage, cette sorte « d'annexion de territoire » que nous avons examinée plus haut ; il ne pourra pas créer, par ses capitaux, une sorte de mode de ses propres produits, susceptible de développer ses exportations.

Inversement, et ici, paiement international, tend à ressembler à emprunt extérieur, les capitaux transférés par l'état débiteur tendront par une autre voie à développer ses exportations, à lui ouvrir de nouveaux débouchés pour son commerce et son industrie. Le créancier, avec les sommes qui vont lui être remises, va recevoir un véritable pouvoir d'achat, sur la production de son débiteur. Il pourra, selon les conditions économiques du moment, soit utiliser ce pouvoir d'achat par lui-même, soit se borner à le transmettre à d'autres pays, sous la forme de placements extérieurs. Mais, en définitive, les résultats seront identiques pour le débiteur, que ses produits se dirigent vers son créancier ou vers d'autres pays, il obtiendra l'ouverture de débouchés nouveaux, ou le développement de ses débouchés anciens.

Comme pour les emprunts extérieurs également, les paiements internationaux risqueront, mais ici avec plus de rapidité et plus de nécessité et en opposition avec l'avantage examiné précédemment, de renforcer et de développer la concurrence du créancier sur les marchés internationaux.

Le pays créancier qui joue le rôle d'importateur de capitaux, se trouve avoir une position économique plus forte que celle déjà examinée, des pays neufs. Celui-ci, en effet, est contraint d'accepter les conditions de son prêteur, qui se réserve le plus souvent une partie du marché de son emprunteur.

Le créancier, au contraire, jouit d'un double avantage. D'une part, il pourra prêter des capitaux à son débiteur, et rétablir ainsi l'équilibre de sa balance commerciale vis-à-vis de ce dernier. Il pourra, d'autre part, réexporter à l'étranger les capitaux qui lui ont été transférés et aiguiller sur d'autres marchés les exportations de marchandises du débiteur.

Il ne faut sans doute pas négliger un facteur important : la politique étrangère. Le pays créancier pourra ensuite s'opposer aux importations du débiteur par des tarifs protecteurs. Mais les conditions du change pourraient rendre ce procédé illusoire (1). Quoi qu'il en soit, le créancier trouvera, dans le mouvement des capitaux, un moyen sûr de

1. Rueff, *Théorie des phénomènes monétaires*, p. 305, t. I.

gouverner les courants commerciaux à sa volonté.

Reprenons maintenant les conditions qui rendent les emprunts internationaux possibles en les appliquant aux paiements internationaux. Dans l'un, comme dans l'autre cas, il semble que, pour que l'Etat payeur puisse ainsi aliéner définitivement une portion de son épargne annuelle, il faut qu'il soit déjà parvenu à un état de développement qui le range au nombre des nations nécessairement exportatrices de capitaux. C'est ce qui se produit lorsque, dans une collectivité donnée, les grandes tâches de la civilisation sont accomplies et que les capitaux, sans cesse renaissants, ne trouvent plus, à l'intérieur du pays, d'emplois suffisamment rémunérateurs. Toutefois, cette situation ne peut se prolonger longtemps, car de nouveaux investissements intérieurs deviennent nécessaires, en même temps qu'apparaissent de nouvelles inventions. Ce pays qui devra, coûte que coûte, faire des paiements extérieurs, va, par cela même, manquer des capitaux nécessaires à son rééquipement industriel. Le prêteur au contraire, trouvant à nouveau à l'intérieur de son pays une rémunération suffisante de son épargne, se bornera à diminuer le nombre des emprunts extérieurs, les supprimera peut-être, et même, en cas de besoin, cherchera à les remplacer à d'autres pays pour recouvrer ses capitaux.

Le débiteur sera alors amené à rechercher à l'étranger les capitaux dont il ne peut disposer, c'est-à-dire à importer des capitaux étrangers,

attirés par les profits, que le rééquipement industriel à effectuer, sera susceptible de procurer. Il tendra alors à apparaître comme un pays neuf en quête de capitaux.

Mais ces emprunts qui devront être largement rémunérés, vont par cela même, accroître la charge, déjà lourde, des annuités que ce pays doit servir au dehors. Tout se passera, au contraire du pays neuf, comme si le pays payeur se trouvait handicapé dans la concurrence internationale par un lourd tribut annuel prélevé sur sa production et, partant, sur son épargne. Cet état risquera donc d'être amené à abandonner, dans une plus ou moins large mesure, l'exploitation de ses ressources naturelles aux capitaux étrangers. Bien qu'exportateur de capitaux, il se trouvera dans la situation du pays qui a contracté une énorme dette extérieure dont les arrérages l'obligent à transférer une part importante de sa production nationale à l'étranger.

« Exporter des capitaux, c'est faire une opération
« qui, pour une période déterminée, supposée en
« général assez longue, doit rendre le pays exporta-
« teur créancier de l'étranger pour un revenu péri-
« odique et régulier. C'est la face avantageuse de
« l'affaire. »

« Mais n'oublions pas que c'est aussi et nécessai-
« rement se priver des capitaux exportés ; c'est
« donc renoncer à les combiner avec les éléments,
« travail et nature, qui peuvent exister dans le pays
« exportateur. »

« Si, par suite, l'exportation dont il s'agit est
« aussi susceptible de produire, sous forme de redevance de l'étranger, une quantité de richesses
« nouvelles supérieures à celle qui naîtrait sur le sol
« national, de la combinaison directe de ces mêmes
« capitaux avec les éléments, travail et nature, qui
« s'y trouvent, alors à notre point de vue, cette
« exportation est utile, mais si c'est l'inverse, elle est
« nuisible » (1).

Les paiements, par un pays, débiteur de réparations ou de dettes de guerre, produisent une exportation de capitaux sans que le pays exportateur devienne créancier de l'étranger; et le fait qu'il ait en même temps besoin de crédits étrangers, prouve surabondamment qu'il aurait pu utiliser ces capitaux à l'intérieur. Donc, de toutes manières, ces paiements sont défavorables au payeur.

En conséquence, ce pays, au lieu de combiner des doses de « travail et de nature » avec son capital, remet ce capital au créancier qui l'utilise pour sa propre production. Le résultat produit, c'est que, si ce payeur n'a pas un excédent de capitaux à exporter, sa production sera ralentie par pénurie de capitaux. Des importations deviendront nécessaires pour combler le déficit de sa production; des entreprises disparaîtront, découragées par l'envahissement des marchandises extérieures qui suivront les capitaux empruntés.

1. René Masse, *La production des richesses*. Giard. 1925, p. 503.

Ces considérations générales peuvent être logiquement déduites des expériences déjà acquises en matière d'exportation de capitaux. Elles trouvent leur démonstration dans l'examen de faits précis qui tendent à démontrer que les effets des paiements internationaux, examinés ci-dessus, se produisent par une sorte de fatalité inévitable, même si des mesures appropriées sont prises pour les modifier.

Voici tout d'abord un exemple qui démontre les faits suivants : Un pays créancier qui reçoit des paiements importants de son débiteur, se trouve normalement avoir l'équilibre de sa balance des comptes affecté par ces paiements ; en conséquence, il doit voir affluer vers lui un fort courant d'importation de marchandises. Il peut être tenté de lutter contre cet afflux de marchandises par l'élévation des tarifs douaniers. L'expérience prouve que cette barrière se montre inefficace et ne peut arrêter le courant qui doit fatalement lui apporter des marchandises extérieures.

En 1922, les Etats-Unis ont adopté un tarif dénommé : « tarif « Fordney » qui eut pour but de majorer dans des proportions considérables les droits de douanes antérieurs. En 1920, les Etats-Unis avaient supprimé brusquement les crédits politiques consentis pendant la guerre aux Alliés. L'effet de cette suppression fut d'obliger les Etats européens à payer immédiatement les importations dont ils avaient encore besoin et, à entreprendre

l'amortissement des emprunts contractés antérieurement. Les Etats Unis auraient donc dû absorber d'importants paiements internationaux, et, par cela même, de grandes quantités de marchandises européennes. Le nouveau tarif, en principe, avait pour but d'entraver ces importations de marchandises, de telle sorte que les paiements en espèces ne puissent être suivis d'un afflux de produits.

Et cependant, malgré ces tarifs, non seulement l'excédent de la balance commerciale des Etats-Unis est en constante diminution de 1920 à 1923 [2.800 en 1920 ; 1865 en 1921 ; 653 en 1922 et 311 en 1923 (en millions de dollars (1))]. Après une légère amélioration de la balance commerciale en 1923, produite sans doute par le coup de fouet du tarif « Fordney », elle n'a fait que diminuer depuis cette date. Mais, en outre, si l'on consulte les indices des prix étrangers, convertis en dollars ; comparés aux indices des prix américains, on remarque que de 1921 à 1924, les prix américains marquent une hausse sensible sur les prix étrangers. Cette disparité des prix étrangers par rapport aux prix intérieurs compense pratiquement l'effet des tarifs douaniers, en favorisant les importations au détriment des exportations. Ainsi, en fait, l'augmentation des tarifs douaniers n'a pu modifier des effets qu'ils avaient justement pour but de transformer.

On peut, d'autre part, remarquer que le pays

1. Rueff, *op. cit.*, p. 309.

créancier possède un moyen bien plus efficace que les tarifs douaniers pour lutter contre une modification des courants commerciaux défavorable à l'expansion de ses exportations : c'est le recours aux placements extérieurs qui tendent à rendre sa balance des comptes débitrice, et appelle, dans les pays qui absorbent ces placements un afflux des importations du pays prêteur. Si l'on prend en effet l'exemple du règlement des intérêts de la dette contractée par l'Argentine en Grande-Bretagne, on constate que la Grande-Bretagne a réussi à recevoir le paiement de ces intérêts, sans être, par cela même, tenue d'absorber un surcroît correspondant d'importations venues de l'Argentine.

L'Argentine, pays neuf, a, en effet, un besoin constant de capitaux étrangers. L'Angleterre, au lieu d'utiliser les sommes annuelles que l'Argentine doit lui verser comme service des anciens emprunts, à l'achat des marchandises dans la grande république sud-américaine, se borne à reverser ces sommes à cette dernière, en couverture d'un nouvel emprunt que l'Argentine émet aussitôt.

Celle ci utilisera les sommes qu'elle reçoit ainsi, au paiement des achats de marchandises qu'elle effectuera, par exemple, aux Etats-Unis. Si les Etats-Unis sont débiteurs de l'Inde, c'est à ce dernier pays qu'ils remettront à leur tour la créance de l'Angleterre sur l'Argentine (1).

1. V. V. Henderson, *L'exportation des capitaux anglais avant et après la guerre*. Thèse Paris, 1924.

On a pu établir que les pays créanciers ne consomment pas, pour la plupart, les arrérages qu'ils reçoivent des pays débiteurs mais comme il vient de l'être expliqué, les réexportent sous la forme de nouveaux emprunts (1).

De 1907 à 1913, l'Angleterre recevait de l'étranger environ 9 % de ses revenus. Or elle exportait, durant cette même période, 8 % de ses revenus, et même, en 1913, elle atteint le chiffre de 9 %. Elle se trouvait donc avoir atteint un point où ses nouveaux investissements à l'étranger étaient couverts par les arrérages qu'elle recevait de ses anciens prêts.

Durant cette même période, la France exportait 5 % de son revenu et en recevait, sous forme d'arrérages, environ 6 %. Contrairement à l'Angleterre, 1 % de ce revenu lui servait donc à équilibrer sa balance commerciale déficitaire.

Quant à l'Allemagne, elle n'exportait que 1 % de son revenu, bien qu'elle reçut de l'étranger des arrérages représentant 2 1/2 %. Il est vrai que ce dernier chiffre diminuait chaque année et tendait vers le premier.

Les Etats-Unis exportent environ 1,1 4 % de leurs revenus et reçoivent, sous forme d'arrérages, environ 1 %. Ils sont donc nettement exportateurs.

Cette même étude montre que les Etats-Unis ont remplacé depuis la guerre, les Etats européens dans

1 *In Proceedings of the Academy of Political Science. Janvier 1928, vol. 12, n° 4.*

la proportion des 2/3 dans le financement des pays en quête de capitaux (de 1924 à 1926 les Etats-Unis investissent chaque année, environ 1 milliard de dollars, de 1907 à 1913 les Etats Européens exportaient annuellement 1.500 millions de dollars : Angleterre de 750 millions à 1 milliard ; France : 340 millions ; Allemagne : 100 millions ; autres pays : 150 millions).

Il faut donc en conclure que lorsque les Etats Européens (sauf l'Allemagne encore handicapée pour longtemps par les paiements de réparations) vont reprendre leurs investissements à l'étranger, la concurrence sera très dure entre l'Europe et les Etats-Unis.

En sens inverse, on observe qu'en 1926, il s'est produit dans la balance des comptes des Etats-Unis une augmentation brute des placements à l'étranger de 1.600.000.000 de dollars. Ce phénomène qui amènerait dans la balance des comptes des Etats-Unis un élément passif important, aurait dû provoquer, normalement, pour le rétablissement de l'équilibre, un accroissement sensible des exportations. L'étude des faits prouve que le phénomène rigoureusement inverse s'est produit, ce sont les importations qui se sont sensiblement accrues. La question se pose donc de savoir si en définitive, les récents emprunts consentis par les Etats-Unis ont pris la forme de marchandises (1).

1. Gidéonse, *op. cit.*, p. 112.

Il n'y a eu, sans aucun doute, aux Etats Unis, aucune solidarité, aucune entente entre les producteurs nationaux et les banques ; les avances de fonds n'ont pas été, en définitive, liées à des commandes commerciales. Les pays emprunteurs ont donc été libres d'utiliser les devises mises à leur disposition à leur gré, ils n'ont pas trouvé aux Etats-Unis de fournitures de marchandises ou de services qui leur convinssent ou qui fussent possibles à des conditions avantageuses puisque les exportations américaines, comme il l'a été dit, ne se sont pas développées. Ils ont donc utilisé ailleurs le pouvoir d'achat qu'ils s'étaient procuré grâce au crédit. Ils ont importé des marchandises de pays qui avaient besoin de devises américaines pour régler un solde défavorable de leur balance des comptes, vis-à-vis des Etats-Unis.

Le mouvement circulatoire dont se trouve ainsi animé le crédit international facilite, en définitive, l'adaptation des courants commerciaux à la situation économique particulière de chaque pays (1).

Les paiements internationaux peuvent aussi dé-

1. Il s'est produit dans les transferts de capitaux entre pays différents, une véritable division du travail qui facilite la circulation de ces capitaux : Certains pays ont été souvent, à la fois importateurs et exportateurs de capitaux. Les Etats-Unis par exemple, vers la fin du xix^e siècle, empruntaient à Londres et prêtaient au Canada, au Mexique, à Cuba, et dans l'Amérique du Sud. L'explication de ce phénomène se trouve dans le fait que les capitalistes américains sont mieux placés que les capitalistes européens pour connaître les pays voisins. Voir Hobson, *The export of capital*, p. 31.

clancher un mouvement d'exportation de capitaux des pays créanciers ou d'autres pays vers le pays payeur. Si ces pays créanciers ne sont pas saturés de capitaux, les mouvements d'exportation exceptionnels de capitaux, provoqués par le besoin extrême et extraordinaire de capitaux, éprouvé par le débiteur des paiements, aura pour effet de retirer à la production nationale des pays créanciers des capitaux qui sont peut-être indispensables, sans que cet exode soit compensé par l'arrivée des fonds remis en paiement par le débiteur. En outre, ces fonds peuvent se trouver détournés par le Trésor public qui les reçoit, de leur emploi le plus productif et le plus utile.

Les pays créanciers peuvent alors envisager diverses mesures pour diminuer l'exode des capitaux : *agir sur le taux de l'escompte, lutter contre la concentration bancaire en développant des crédits spéciaux de caractère national, retenir l'épargne* par une politique fiscale avisée.

Mais l'exercice de ces procédés, d'une manière anarchique, par les divers états, provoque forcément des tiraillements et des réactions qui empêchent d'atteindre le but proposé. Une entente internationale nous paraît être le seul moyen d'assurer une harmonieuse répartition des capitaux dans le monde, condition nécessaire au fonctionnement des paiements internationaux.

CHAPITRE III

TECHNIQUE

DES PAIEMENTS INTERNATIONAUX : ROLE DE LA TECHNIQUE BANCAIRE INTERNATIONALE (1)

L'idée essentielle qui, en définitive, nous paraît dominer la technique des paiements internationaux, est la suivante : il faut que les courants du commerce international, d'une manière directe ou indirecte, viennent rétablir l'équilibre des balances des comptes affectées par les paiements internationaux. C'est, pratiquement, grâce au crédit international, dont nous avons esquissé le mécanisme dans les pages qui précèdent, que ce travail d'adaptation peut se réaliser par lui-même.

Mais, pour les raisons que nous avons exposées, nous ne croyons pas que le régime du « laisser faire », de l'automatisme pur, soit suffisant pour aboutir à ce résultat. Il paraît évident aujourd'hui,

1. Voir J. Compeyrot, *Ce qu'il faut connaître de la finance internationale*. Paris, Boivin, 1929 ; *La Banque des règlements internationaux* (voir *Revue Politique et Parlementaire*, Paris, 1930, p. 30) ; E. Boislandry Dubern, *Le ravitaillement de l'Allemagne en capitaux* (*Revue Economique internationale*, octobre 1929) ; *Le Temps*, 19 novembre 1929 ; *La Banque des règlements internationaux*.

quel'absence de toute intervention dans le passé, ait abouti à un résultat dont le monde entier souffre encore aujourd'hui, c'est-à-dire à une mauvaise répartition des capitaux et des crédits dans le monde.

Comme on l'a noté (1), il semble qu'au cours de ces dernières années, diverses initiatives se soient manifestées en vue de répartir plus heureusement les capitaux dans le monde entier, soit en donnant des avis sur l'utilité de tel ou tel placement, soit en établissant des conditions d'emprunt plus heureuses, soit en favorisant l'accès au marché des capitaux d'organisations qui s'en trouveraient naturellement écartées.

C'est ainsi qu'on a assisté dans ces dernières années, dans plusieurs pays, à l'apparition d'organismes tels que les « investment trusts » chargés de limiter les risques courus par les prêteurs et de permettre une meilleure répartition de leurs placements.

Mais ces efforts d'initiative privée étaient évidemment insuffisants. Pour porter un remède efficace à ces obstacles, il n'était qu'un moyen : l'entente étroite entre les distributeurs de crédits,

1. Rapport présenté le 27 juin 1928, au comité des règlements internationaux de la Chambre de Commerce internationale par M. Meynial; A. Lièsse, *Le rôle de la Banque des R. I.* (*Economiste Français*, 14 septembre 1929, p. 321); *Sur l'organisation de la B. des R. I.* (*Economiste Français*, 26 octobre 1929, p. 515); J. M. Nonu, *Le règlement des Dettes interalliées et le plan Dawes*, tome 1. Blanchard, Paris, 1929.

entre les organismes bancaires ou, plus exactement, entre les banques d'émission.

Cette entente vient de se réaliser en un institut qui se trouve être la pièce maîtresse du plan Young : La Banque des Règlements Internationaux.

L'idée de cette Banque est d'abord apparue avec un but spécialisé : la commission des réparations issue du traité de Versailles et maintenue par le plan Dawes étant un organisme proprement politique, les Alliés finirent par se rendre compte que les moyens de coercition utilisés n'avaient pas donné, dans le passé, d'heureux résultats, et comprirent qu'il fallait se placer sur un plan purement financier pour régler des questions financières, passer de la contrainte à l'idée de contrat. La conséquence de ce changement était la nécessité de remplacer cette commission des Réparations « politique » par un organisme financier. Voilà l'origine de la Banque des Règlements Internationaux.

Puis, en mettant au point cette banque internationale, les experts furent amenés à en prolonger l'objet, à le transformer en une sorte d'organisme distributeur des crédits dans le monde.

Sans doute la Banque sera-t-elle le trustee des puissances victorieuses de l'Allemagne, c'est-à-dire le successeur, en quelque sorte commercial, de la Commission des Réparations. Mais on lit avec plaisir dans l'annexe du plan des experts que « l'objet de la Banque est d'offrir des facilités nouvelles pour aider les mouvements internationaux

« des capitaux et de créer un instrument susceptible
« de favoriser les relations financières internatio-
« nales ».

C'est cette même idée que l'on retrouve dans l'article 3 des statuts de la Banque : « La Banque a
« pour objet de favoriser la coopération des Banques
« centrales, et de fournir des facilités additionnelles
« pour les opérations financières internationales. »

C'est ainsi que M. Charles Dumont a pu écrire (1) :
« On voit que les fondateurs de la Banque des Règle-
« ments Internationaux, la réparation des dommages
« de guerre subis par la France, et le remboursement
« des frais qu'elle a avancés pour sa propre recons-
« truction, n'apparaissent, dans le fonctionnement
« de leur Institut, qu'à titre d'objectif assez secon-
« daire. »

Pour en revenir à l'objet propre de notre étude, on voit que la Banque des Règlements Internationaux représente, en principe, au point de vue technique, cet organisme régulateur international qui nous paraissait indispensable à assurer le fonctionnement des paiements internationaux et éviter à la situation économique générale, les troubles graves que l'automatisme pur nous paraissait devoir provoquer.

La Banque, est une Société anonyme constituée par les banques centrales d'Allemagne, de Belgique, de France, de Grande Bretagne d'Italie et

1. Charles Dumont, Rapport au nom de la commission des Finances (Sénat, année 1930. n° 196), p. 44.

du Japon, et par un groupe bancaire des Etats-Unis. Les actions seront placées dans le public, mais elles n'accordent à leurs porteurs aucun droit de vote ni de représentation dans les assemblées générales, seules les banques centrales ou leur représentants exercent ces droits. Cet organisme représente donc bien le groupement des banques d'émission.

Son objet est double :

D'une part, elle agit comme mandataire (*trustee*), ou comme un agent, en ce qui concerne les règlements financiers internationaux qui lui sont confiés en vertu d'accords passés avec les parties intéressées (art. 3).

D'autre part, elle représente un organisme de coopération entre les Banques centrales.

En sa qualité de *trustee* des créanciers de l'Allemagne la Banque est chargée de recevoir et de répartir les versements du débiteur. Elle pourra, en cas de besoin, et grâce à son fond de réserve, aider l'Allemagne à effectuer les transferts si la situation financière de ce pays le nécessite. Elle consentira des crédits aux acquéreurs des prestations en nature. Enfin, elle est chargée de mobiliser et de commercialiser la part inconditionnelle de la dette allemande.

En sa qualité d'organisme bancaire international, l'art. 20 de ses statuts, détermine la portée de son rôle. M. Charles Dumont (1), résume ainsi les avantages qu'elle pourra apporter :

1. *Op. cit.*

« 1^o *Facilités données aux transferts* en stimulant
« les exportations de capitaux d'Allemagne, et en
« réduisant le coût. D'une part, en cas de suspen-
« sion des transferts de réparations sans moratoire
« de paiement, la Banque pourra affecter les verse-
« ments du Reich à des placements en Allemagne,
« en employant ces titres comme gage d'émissions
« extérieures. Notons, d'autre part, que l'Institut,
« assurant les fonctions de trustee, est autorisé à
« émettre des certificats de trust ou d'autres titres
« de dettes en contre partie des investissements en
« valeurs conservées à cet effet.

« 2^o *Stabilisation des cours de change.* — Dans le
« cas où, par suite d'un déséquilibre temporaire de
« la balance des comptes une banque d'émission se
« verrait menacée à ce risque par des prêts de de-
« vises étrangères. La Banque Internationale pour-
« rait alors remédier à ce risque par des prêts de
« devises étrangères. D'autre part, elle peut, (art. 24
« des statuts) accepter de détenir pour le compte de
« banques centrales, de l'or sous dossier, transfé-
« rable sur leur ordre, ouvrir des comptes permet-
« tant à ces banques de transférer leurs avoirs d'une
« monnaie à une autre, etc...

« 3^o *Clearing de l'or ou compensation entre*
« banques, par le moyen, notamment des dépôts
« d'or dont il vient d'être question. On économisera
« ainsi les frais d'envoi, économie appréciable, puis-
« que, de New-York sur Paris, ces frais sont, com-
« parativement équivalents à une remise de 3 à 4 %.

« Enfin, et c'est un point intéressant que M. Joseph Caillaux a noté avec sa grande compétence, les bénéfices que les auteurs du Plan attendent de la superbanque, sont destinés à rendre supportable le fardeau des paiements à faire à l'Amérique, les experts ont imaginé de faire contribuer, sous une forme indirecte par le mécanisme des redettes bancaires perçues un peu partout la plupart des pays européens, les neutres compris, aux charges de la guerre. »

C'est ainsi que l'on a pu dire que « cette Banque intervient comme le pendant financier de la Société des Nations, et qu'elle organisera peu à peu, la confiance et le crédit planétaire » (1).

Comme le fait observer M. Compeyrot (2), l'idée de confier à un organisme commercial le soin de liquider la dette de réparations n'est pas nouvelle, et M. Chéron lui-même disait en une séance à la Chambre : « Toutes les guerres ont été liquidées par l'intermédiaire des banquiers. »

L'Etude historique à laquelle nous avons procédé au début de ce travail, confirme cette affirmation. Mais l'importance des capitaux qui doivent être mis en mouvement pour la liquidation actuellement en cours, appelle une technique bancaire appropriée, de la part de l'institution qui s'en trouve chargée.

1. Henri Berenger, *Avis au nom de la Commission des affaires étrangères*. Sénat, 1930, n° 194, p. 15.

2. *Op. cit.*, *Revue politique et parlementaire*, 1929, p. 35.

C'est pourquoi il nous semble que la Banque des Réglementations Internationaux, possède tous les éléments suffisants pour assurer la confiance et les espoirs que l'on peut placer en elle. Il reste à souhaiter qu'elle conserve bien la place qui lui a été assignée, et qu'elle ne devienne pas demain, soit l'instrument d'intérêts particuliers, qui pourraient être tentés de l'utiliser à des fins personnelles, soit un moyen d'action politique au bénéfice de certains pays. Etant amenée à consentir des crédits au pays débiteur (1), en vue de lui permettre d'effectuer plus aisément les transferts, et d'un autre côté, ouvrir un crédit correspondant à la Banque centrale du pays créancier, la Banque des règlements internationaux sera amenée à faire de l'inflation dite de crédits. Cette inflation internationale est de nature à avoir des répercussions sur la vie économique mondiale ; en multipliant les moyens de libération, elle est susceptible d'entraîner une dépréciation de l'or, et, par suite, une hausse générale des prix. Un tel résultat aurait pour effet de diminuer la valeur relative des paiements internationaux, d'en diminuer la charge pour le débiteur, et, corrélativement, le profit pour les créanciers.

Cette banque est essentiellement une banque de dépôts. Elle ne doit pas émettre de billets. Elle aura à procéder surtout à d'importants mouvements

1. Par l'intermédiaire des Banques Centrales, la Banque des R.I. ne devant avoir aucun rapport direct avec les gouvernements.

de capitaux, nécessitant des opérations de change, permettant des compensations ; elle devra aussi émettre des emprunts pour « commercialiser » la part inconditionnelle de l'annuité. Elle ne pourra donc pas se lancer dans des opérations de nature à compromettre le crédit incontesté qu'elle doit posséder.

Les dépôts qu'elle recevra ne devront, en conséquence, être employés, qu'à des opérations de crédit à court terme, d'ordre commercial, « et avec une prudence vigilante ».

Mais le nouvel organisme pourrait utiliser ses dépôts pour exercer une action prépondérante sur un marché quelconque. Ayant des opérations de change à effectuer, pourra-t-il y procéder en visant à influencer tel ou tel marché ? Le rapport des Experts a indiqué que la Banque ne devait pas chercher à intervenir ainsi dans tel ou tel sens, pour quelque but que ce soit. Une liberté surveillée doit être laissée aux phénomènes monétaires, et, partant, indirectement, aux courants commerciaux. Telle est bien d'ailleurs la doctrine à laquelle nous a conduit notre examen critique des théories et des faits relatifs à l'histoire des paiements internationaux depuis ces dix dernières années (1).

Ces réserves faites, nous sommes heureux d'assister à la naissance d'un nouvel organisme de coordination internationale qui pourra assumer dans l'avenir une meilleure répartition des capitaux dans

1. A Liesse, *Economiste Français* du 26 oct. 1929, p. 514.

le monde, et qui facilitera ces règlements de paiements internationaux qui, dans le passé, ont donné lieu à tant de difficultés et de frictions entre les pays.

Cette banque, pleine d'avenir, a cependant des débuts incertains. C'est pourquoi nous ne pouvons terminer que sur un vœu, sans oser nous permettre de faire aucune prévision à ce sujet. Nous espérons que les dirigeants de la Banque des Règlements Internationaux s'imposeront le respect des principes qui figurent dans la Constitution de l'organisme, aux destinées duquel ils ont l'honneur de présider.

Vu : le Président de thèse,
WILLIAM OUALID.

Vu : le Doyen,
H. BERTHÉLEMY.

Vu et permis d'imprimer :
Le Recteur de l'Académie de Paris,
S. CHARLÉTY.

BIBLIOGRAPHIE

- Aftalion.* — Articles divers dans l'« Information financière », 1928-1929, 1930.
- Monnaies, prix et changes. Paris, 1927.
- Alriq.* — Le plan Dawes. Thèse Paris, 1927.
- Allix (E.).* — Une théorie psychologique de la monnaie et du change (Revue politique et Parlementaire, 19 juin 1928, p. 470).
- Angell.* — Foreign Affairs. New-York, octobre 1925.
- Auld (G. P.).* — The Dawes Plan and the new économy, 1928.
- Berenger (H.).* — Avis au nom de la Commis. des Af. Etr. Sénat, 1930, n° 194.
- Bioslandry, Dubern.* — Le ravitaillement de l'Allemagne en capitaux (Rev. Econ. Intern., oct. 1929).
- Bregard.* — Les foires de Lyon au XV et au XVI^e siècles. Paris, 1914.
- Cassel.* — La monnaie et le change depuis 1914, Trad. F. La Chapelle, Paris, 1923.
- Colson.* — Cour d'économie politique, Livre IV, Paris, 1927.
- Compeyrot (J.).* — Ce qu'il faut connaître de la finance internationale. Paris, Boivin, 1929.
- La Banque des R. I. (Revue Pol. et Parl., 1930, p. 30).
- Crozier-Long.* — The mythology of Reparations.
- Delattre.* — La liquidation financière de la guerre. Alcan, Paris 1929.
- Deloume.* — Les manieurs d'argent à Rome. Paris, Thorin, 1889.
- Descamps (J.).* Réparations et transferts (Rev. de Paris, août 1924).
- Dessales.* — La rançon du roi Jean. Paris, 1850.
- Dessirier (J.).* — Oscillations du commerce extérieur (Information financière, 4 juillet 1929).
- Dumont (Ch.).* — Rapport sur la ratification du plan Young. Sénat, 1930, n° 196.

- Edwards (G. W.)*. — Le paiement de dettes internationales etc. (in *American Economic Review*, supplément, mars 1926).
- Eucken (W.)*. — Das Uebertragung problem (Iahr bücher für national economie, avril 1925).
- Fischer (John Williams)*. — Quelques aspects juridiques des transferts contractuels de la richesse entre États (Recueil des cours de la Haye, Hachette Paris, 1928).
- Gidéonse*. — Le transfert des réparations et le plan Dawes. Genève, Payot, 1927.
- Goschen*. — Foreign exchange, 1861. Théorie des changes étrangers, trad. L. Say, 1^{re} édition, 1860.
- Guyot (Y.)*. — Règlement des réparations et des dettes interalliées (Journal des économistes, octobre 1925, p. 145).
- Henderson*. — L'exportation des capitaux anglais avant et après la guerre. Thèse Paris, 1924.
- Hermant (Max)*. — La circulation internationale des capitaux et les mouvements de l'or (Réforme économique, 5 janvier 1928).
- Hobson*. — The export of capital.
- Jenny (F.)*. — Le mark et les réparations (Rev. pol. et parl., 1922, t. 113).
- Jèze*. — Les paiements internationaux. Recueil des cours de la Haye. Hachette, Paris, 1927.
- Le règlement des dettes interalliées (Rev. de science et de législation financière, 1929, p. 766).
 - Théorie générale du crédit public, Paris 1922.
- Keynes (J. M.)*. — The german transfert problem (The economic journal, Londres, Macmillan, mars 1929).
- Les conséquences économiques de la paix (N. R. F.)
 - Les nouvelles conséquences économiques de la paix (Stock).
- Laufenburger*. — La situation économique de l'Allemagne (in Revue d'économie politique, juillet-août 1928).
- Lewandowski (M.)* et *Lévy (Gaston)*. — Rapport au conseil national économique. Enquête sur l'outillage national (J. O. du 17 janvier 1929. Annexe).
- Liesse (J.)*. — Le rôle de la B. des R. I. (Economiste français, 14 sept. 1929).
- Liesse (A.)*. — L'organisation de la B. des R. I. (Economiste français, 26 oct. 1929).
- Le plan Dawes et les réparations en nature. Paris, 1927.
- P. Jaudel

- Malles (P.).* — La restauration des finances françaises après 1814. Paris, Dalloz, 1929.
- Martin (Germain).* — Histoire économique et financière. Collection Hanotaux, tome X.
- Masse (R.).* — La production des richesses. Giard 1925.
- Meynial.* — La Balance des comptes de quelques grands pays industriels. Thèse, Paris, 1926.
- Mignot (F.).* — L'organisation des transferts. Réflexion à propos d'une théorie récente de M. Rueff (Europe nouvelle, 2 mars 1929, p. 283).
- Moulton.* — Problèmes soulevés par les paiements de dettes internationales (American economic review, vol. 16, n° 1, supplément, mars 1926).
- Moulton et Mc Guire.* — Germany capacity to pay, 1923.
- Moulton et Gleona Lewis.* — La dette française (Trad. Arnaud, et Boin. Paris, Gallimard, 1926).
- Mulhenfels.* — Transfer..... 1926.
— Stenerkraft und wohlstandindex. Leizig, 1927.
- Nogaro (B.).* — Le plan Young et les transferts (Information financière, 14-6-1929).
— La monnaie et les phénomènes monétaires contemporains. Paris, 1924.
- Norman-Angel.* — La grande illusion Nelson 1912.
- Noyes.* — Problèmes soulevés par les paiements de dettes internationales (American economic review. Suppl. mars 1926, p. 97).
- Otlet (P.).* — La banque internationale dans l'ordre de l'économie mondiale (Revue économique internationale. Bruxelles, Paris, Alcan, avril 1929, p. 55).
- William Oualid.* — Conférence sur les banques (Ecole supérieure de l'intendance. Berger Levrault, 1927).
— Leçons sur la monnaie et les problèmes monétaires, 1926-1927. (Ecole supérieure d'enseignement financier. Sirey, 1927).
- Palmade.* — Rapports parlementaires (Budget du ministère des finances, 1927-1928-1929, ch. des députés).
- Perier.* — Les changes fin. de la guerre de 1870. Paris, 1929.
- Pihier (R.).* — Les prestations en nature et le plan Dawes. Thèse, Paris, 1927.
- Pommery.* — Changes et monnaies. Paris, 1926.
- Rapports de l'agent général des paiements.*

Rapport Ray Hall au Ministère du Commerce de Washington sur la balance du Commerce des Etats-Unis.

Ricardo. — Principes d'économie politique. Chap. VII (Œuvres complètes, 1847. Trad. Constancio et Fonteyrand).

— Les réparations (Revue d'économie politique, mars-avril, 1925).

Rueff (J.). — Théorie des phénomènes monétaires. Paris, Payot, 1927, t. I, statique.

— Les idées de M. Keynes sur le problème des transferts (Revue d'économie politique. Paris, Sirey, 1929).

— Une erreur économique (Le problème des transferts. Paris, Doin, 1928).

Say (J. B.). — Traité d'économie politique. Paris, 1803, 1^{re} éd.

Spont. — Semblansay. Paris, Hachette, 1895.

Stamp. (S. J.). — Les paiements au titre des réparations et l'avenir du commerce international (Comité de la restauration économique de la chambre de commerce internationale).

Stuart Mill. — Principes d'économie politique. Livre III, chap. XX, trad. H. Dussard et Courcelle-Seneuil, vol. II, 3^e éd., 1873.

Swan (J. R.). — Proceedings of the academy of political science, janvier 1928.

Taussig. — International Trade (New-York, 1927).

Trendelenburg. — Mémoire sur la législation de divers Etats concernant la protection contre le dumping, notamment le dumping des changes (Conf. écon. intern. Genève, 1927. S. des Nat. II. Quest. écon. et finan.).

Viner (Jacob). — Les problèmes soulevés par le paiement des dettes internationales (American economic Review., vol. 16, n° 1, supplément, mars 1926).

Weiller (Jean). — L'influence du change sur le commerce extérieur. Thèse, Paris, 1929.

TABLE DES MATIÈRES

	Pages
INTRODUCTION	7

PREMIÈRE PARTIE

Les paiements internationaux dans l'histoire.

CHAPITRE PREMIER. — <i>Avant 1914</i>	27
<i>Section I.</i> — Antiquité.....	28
Moyen Age.....	30
Temps Moderne.....	36
<i>Section II.</i> — La dette extérieure de la France résultant du traité du 20 mai 1815.....	38
<i>Section III.</i> — Les paiements de la France à l'Allemagne en 1871-1872.....	45
CHAPITRE II. — <i>Après 1914</i>	53
<i>Section I.</i> — Les paiements internationaux vus du côté du pays débiteur.....	53
§ I. — <i>Paie ment par l'Allemagne de ses dettes de réparations</i>	53
A) Du Traité de Versailles au Plan Dawes.....	54
B) Le Plan Dawes.....	60
C) Le Plan Young.....	72
§ II. — <i>Les emprunts de reconstruction</i>	
Le relèvement de la Hongrie.....	84
§ III. — <i>Les Dettes Interalliés</i> (Cas de la France)	87
1 ^o . Origine des dettes de la France.....	87
A) Dette Politique.....	88
B) Dette Commerciale.....	92

2 ^o Règlement de ces dettes.....	94
<i>Section II. — Les paiements internationaux vus du côté du pays créancier.....</i>	<i>104</i>
§ I. — <i>La France.</i>	
1 ^o Absorption des paiements allemands.....	105
A) Plan Dawes.....	106
B) Plan Young.....	110
2 ^o Procédés techniques utilisés pour éviter les inconvénients des paiements allemands.....	110
A) Les prestations en nature sous le plan Dawes..	112
B) Les prestations en nature sous le plan Young..	120
§ II. — <i>Les Etats-Unis.</i>	
1 ^o Les dettes interalliées aux Etats-Unis.....	123
2 ^o Mesures prises pour pallier aux inconvénients possibles de l'afflux des valeurs qui résulte pour eux des règlements des dettes interalliées.....	125
<i>Section III. — Vue d'ensemble sur l'histoire de la technique des paiements internationaux depuis 1914.....</i>	<i>127</i>

DEUXIÈME PARTIE

Examen Critique des Solutions Doctrinales.

CHAPITRE PREMIER. — <i>Classification des Doctrines.....</i>	<i>129</i>
CHAPITRE DEUXIÈME. — <i>Théories automatiques.....</i>	<i>131</i>
<i>Section I. — Exposé Général (Ricardo, Stuart Mill, Goschen, Tornton).....</i>	<i>131</i>
<i>Section II. — Les diverses théories</i>	<i>135</i>
J. Viner.....	136
Moulton.....	138
Crozier-Long.....	147
Anderson et Sven Helander.....	149
Rueff	151
<i>Section III. — Critique des Théories automatiques.....</i>	<i>159</i>
§ I. — <i>Raisons de principes.</i>	
A) Change et Commerce extérieurs.....	160
B) Change et prix.....	162

C) Imposition et diminution de la consommation..	168
D) Oubli des facteurs psychologiques.....	174
E) Conclusions	179
§ II. — <i>Examen des faits.</i>	
A) Change et commerce extérieur.....	181
a) Allemagne.....	181
b) France	183
c) Etats-Unis.....	186
B) Change et Circulation.....	190
C) Change et taux d'escompte.....	198
D) Effets de l'imposition en Allemagne.....	201
Section IV. — Conclusions	206
CHAPITRE III. — <i>Théories interventionnistes préconisant une action sur la balance commerciale.....</i>	208
Section I. — <i>Théories pessimistes des transferts.....</i>	210
a) Exposé (Keynes).....	210
b) Critique.....	212
Section II. — <i>Théories optimistes.....</i>	221
a) Exposé.....	221
b) Divers procédés préconisés.....	228
1 ^o a) Politique d'escompte.....	228
b) Critique.....	230
2 ^o a) Réajustement industriel.....	232
b) Critique.....	233
Section III. — <i>Critique générale de ces théories à la lumière des faits.....</i>	235
Section IV. — Conclusions.....	253

TROISIÈME PARTIE

Technique des paiements internationaux

CHAPITRE I. — <i>Le Crédit International.....</i>	271
CHAPITRE II. — <i>Essai d'une Théorie Générale.....</i>	277
Section I. — <i>Théorie classique des emprunts extérieurs.</i>	277

<i>Section II. — Conditions propres aux paiements internationaux.....</i>	281
CHAPITRE III. — <i>Technique des paiements internationaux, rôle de la technique bancaire internationale.....</i>	294
BIBLIOGRAPHIE	304

